# Der deutsche Privatdiskontmarkt und seine Entwicklung seit dem Jahre 1930

## Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der staatswissenschaftlichen Doktorwürde
genehmigt
von der Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät
der

**Friedrich-Wilhelms-Universität**
**zu Berlin**

von

Diplom-Volkswirt
Leo Jacobowitz
aus Lautenburg

Tag der mündlichen Prüfung: 16. 2. 1937
Tag der Promotion: 9. 6. 1937.

Druck: Karl u. Richard Hoffmann, Charlottenburg, Schillerstr. 44.

J 15

Dekan: Prof. Dr. Graf Gleispach
1. Gutachter: Wirkl. Leg.-Rat Dr. Bosenick
2. Gutachter: Prof. Dr. v. Dietze.

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

## Inhalt.


Seite

I. Teil.

**Der deutsche Privatdiskontmarkt.**

Einleitung. 1

I. Kapitel: Die Privatdiskonten.
1. Begriff. 2
2. Das privatdiskontfähige Wechselmaterial. 2
3. Die formellen Bestimmungen. 5
4. Der Privatdiskontsatz.
   a) Die Feststellung des Satzes an der Börse. 8
   b) Die Bewertungsunterschiede an der Börse. 9
   c) Der Satz für „lange" und „kurze" Sicht. 12
   d) Der Geld-, Brief- und Mittelkurs. 14

II. Kapitel: Privatdiskontmarkt und Geldmarkt.
1. Wesen und Bedeutung des Geldmarktes. 15
2. Die Teilmärkte des Geldmarktes. 18
3. Das Verhältnis von Privatdiskontmarkt und Geldmarkt. 20
4. Privatdiskont und Wechselkurs. 21
5. Die bankgirierten Warenwechsel. 23

III. Kapitel: Das Angebot auf dem Privatdiskontmarkt.
1. Der Akzeptkredit.
   a) Das Wesen des Akzeptkredits. 25
   b) Die Kreditnehmer. 27
   c) Besondere Erscheinungen im Akzeptkreditgeschäft (Selbstdiskontierung, Akzepttausch). 30
   d) Akzeptkredit und Wechselverkehr. 34
2. Der Rembourskredit.
   a) Die Arten der Rembourskredite (Echter Rembourskredit; indirekter Rembourskredit; unechter Rembourskredit). 39
   b) Die Entwicklung des Remboursgeschäfts. 43
   c) Die Bedeutung des Remboursgeschäfts für den deutschen Privatdiskontmarkt. 46
3. Die Erweiterung des Angebots.
   a) Reichsschatzwechsel. 49
   b) Solawechsel der Deutschen Golddiskontbank. 51

Seite

IV. Kapitel: Die Nachfrage auf dem Privatdiskontmarkt.
1. Reichsbank und Privatdiskontmarkt.
a) Die Stellung der Reichsbank auf dem Privatdiskontmarkt. 52
b) Die Möglichkeiten der Marktbeeinflussung durch die Reichsbank (Verwaltung öffentlicher Gelder; offene Marktpolitik; Abkommen mit den Banken; Akzeptkontingente und Kreditrestriktion). 56
2. Das Ausland und der deutsche Privatdiskontmarkt. 60
3. Die übrigen Käufer von Privatdiskonten. 62

V. Kapitel: Höhe und Grenzen des Privatdiskontsatzes.
1. Die Höhe des Privatdiskontsatzes. 66
2. Die Grenzen des Privatdiskontsatzes, insbesondere das Verhältnis von Reichsbankdiskont und Privatdiskont (Der Banksatz als obere Grenze des Privatsatzes; Folgerungen aus dem Zinsunterschied; die Vorrangstellung des Banksatzes; die untere Grenze des Privatdiskontsatzes). 67

VI. Kapitel: Die Einflüsse von Zahlungsgewohnheiten und Saisonschwankungen auf den Privatdiskontmarkt. 73

## II. Teil.

### Die Entwicklung des deutschen Privatdiskontmarktes seit dem Jahre 1930.

I. Kapitel: Die Gestaltung des deutschen Privatdiskontmarktes nach der Stabilisierung.
1. Die Entwicklungstendenzen bis zum Jahre 1930. 78
2. Die gestaltenden Kräfte am Privatdiskontmarkt. 85

II. Kapitel: Die Kreditkrise.
1. Die Vorgänge im Herbst 1930. 87
2. Der Weg zum Zusammenbruch des deutschen Kreditwesens. 89
3. Die Kreditkrise und ihre Auswirkungen auf den Privatdiskontmarkt. 91

III. Kapitel: Maßnahmen zur Ueberwindung der Krise.
1. Die durch die Krise geschaffene Lage auf dem deutschen Privatdiskontmarkt. 96

Seite

2. Die Diskont-Kompagnie.
   a) Form und Aufgaben. 100
   b) Die Mittel der Diskontkompagnie. 102
   c) Die Erfolge der Diskontkompagnie. 104
   d) Die Stellung der Diskontkompagnie auf dem deutschen Privatdiskontmarkt. 105
3. Die Entwicklung des Privatdiskontmarktes nach der Wiederaufnahme der Privatdiskontnotierung. 107

IV. Kapitel: Der Einfluß der Arbeitsbeschaffung auf die Lage des Privatdiskontmarktes.
1. Die Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen und ihre Auswirkungen auf den Geldmarkt. 110
2. Die Loslösung des Privatdiskontsatzes von der Abhängigkeit durch die Reichsbank. 114

V. Kapitel: Die Erweiterung des Privatdiskontmarktes durch die Solawechsel der Golddiskontbank.
1. Gründe für die Emission der Solawechsel. 115
2. Der Einfluß der Solawechselausgabe auf den Privatdiskontmarkt. 117
3. Geldmarkt, Konsolidierung und Solawechselumlauf. 122

VI. Kapitel: Die gegenwärtige Gestaltung des deutschen Privatdiskontmarktes. 124

Literatur. 128

## Tabellen.

Tabelle I: Akzeptumlauf und Wechselumlauf. 38
II: Die eigenen Akzepte der deutschen Großbanken und die Akzepte ausländischer Banken für deren Rechnung nach Finanz- und Remboursakzepten gegliedert. 47
III: Der Umfang des Geschäfts in Reichswechseln. 50
IV: Reichsbank und Privatdiskontumlauf. 56
V: Die Ausdehnung des Akzeptumlaufs der Berliner Großbanken während der Kreditkrise. 94
VI: Die Entwicklung des Solawechselbestandes der Golddiskontbank. 120
VII: Privatdiskontsatz und Reichsbankdiskont 1929—1936 (graphische Darstellung). 127

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41535726_0072

# Der deutsche Privatdiskontmarkt und seine Entwicklung seit dem Jahre 1930

# Einleitung.

In seinem im Jahre 1907 erschienenen Werk: „Das deutsche Wechseldiskontgeschäft" hatte Prion den deutschen Privatdiskontmarkt der Vorkriegszeit umfassend behandelt. Seitdem haben sich die Verhältnisse auf dem deutschen Privatdiskontmarkt weitgehend gewandelt. Die Struktur des Marktes hat nach dem Kriege ein völlig verändertes Aussehen gewonnen. Als auffälligster Beweis kann hierfür die Wandlung vom internationalen zum nationalen Markt angeführt werden.

Die erheblichen Umschichtungen in Aufbau und Umfang des deutschen Privatdiskontmarktes lassen es als eine lohnende Aufgabe erscheinen, sich mit den neuartigen Erscheinungen auf diesem Gebiet zu beschäftigen. Es soll daher in dieser Arbeit der Versuch gemacht werden, den deutschen Privatdiskontmarkt, wie er sich in der Nachkriegszeit herausgebildet hat, und insbesondere seine Entwicklung vom Jahre 1930 bis zur Gegenwart zu untersuchen, da sich gerade in diesem Zeitabschnitt, hauptsächlich bedingt durch die Krise des Jahres 1931, bemerkenswerte Aenderungen in der Gestaltung des Marktes vollzogen haben.

# I. Teil.

## Der Deutsche Privatdiskontmarkt.

### I. Kapitel.

### Die Privatdiskonten.

#### 1. Begriff.

In den meisten Ländern mit entwickeltem Geldverkehr bestehen an den Börsen private Wechselmärkte, auf denen sich der Handel besonders gearteter Wechsel vollzieht. Die Diskontsätze dieser Wechsel unterliegen von Fall zu Fall freier, „privater" Vereinbarung; man nennt diese Wechsel deshalb „Privatdiskonten". Sie werden angesichts der Güte der Wechselverpflichteten und anderer genau festgelegter formaler Erfordernisse als erstklassige Geldanlage angesehen und zwar gelten sie als die liquideste Anlage nach Bargeld und Bankguthaben, da sie jederzeit durch Rediskontierung bei der Notenbank zu Geld gemacht werden können.

#### 2. Das privatdiskontfähige Wechselmaterial.

Die Privatdiskonten sind in der Regel Bankakzepte. Es werden aber nicht alle Bankakzepte wie Privatdiskonten behandelt, sondern vornehmlich die sog. „Prima-Bankakzepte", bei denen ein Risiko nahezu ausgeschlossen, deren Rückzahlung bestimmt gewährleistet ist. Sie haben daher nur für einen verhältnismäßig kleinen Kreis erstklassiger Firmen, die auf Grund jahrelanger Erfahrungen als besonders solide und absolut unbedenklich bekannt sind, Geltung. Die Akzepte dieser Firmen sind vertretbar und damit Gattungsware, sodaß sich an der Börse ein

Einheitskurs herausbilden kann. Zu diesen Firmen gehören in erster Linie die Großbanken und ersten Privatbankiers, dann aber auch die großen und gut fundierten Provinzbanken.

Der Kreis dieser Primadiskonteure setzt sich in Berlin so gut wie ganz aus den Mitgliedern der Stempelvereinigung zusammen. Dazu gehören vor allem: Berliner Handelsgesellschaft, Commerz- und Privatbank, Deutsche Bank und Diskonto-Gesellschaft, Dresdner Bank, Reichskreditgesellschaft, weiter die großen Berliner Privatfirmen: S. Bleichröder & Co., Delbrück Schickler & Co., Hardy & Co., I. Dreyfus & Co., Mendelssohn & Co. Durch jahrzehntelange Integrität und Vornehmheit der Geschäftsführung sind die Akzeptunterschriften dieser Institute mit dem Begriff unumstößlicher Sicherheit identisch geworden. Diese Prima-Bankakzepte sind im Inland ebenso wie im Ausland überall handelsfähig.

Außer von den genannten hat die Reichsbank, von dem Wunsch beseelt, das Geschäft in Privatdiskonten auf eine möglichst breite Grundlage zu stellen, die Akzepte einer Reihe von Bankfirmen in Berlin und in der Provinz, die der Reichsbank regelmäßig ihre Bilanz einreichen müssen, als Prima-Bankakzepte zugelassen. Die Reichsbank übergab für diese Zwecke inoffiziell der Firma F. Meißner & Co. Nachf., die Geschäfte in Privatdiskonten vermittelt, ein Verzeichnis der von ihr als privatdiskontfähig angesehenen Bankfirmen, unter denen sich auch mehrere Bankfirmen nur mittlerer Größe befinden [1]).

Da die Reichsbank auch die Papiere dieser Banken für privatdiskontfähig hält, gelten sie allgemein als Privatdiskonten. Auch die Akzepte einiger Staatsbanken werden mitunter als Privatdiskonten gehandelt. An und für sich ist natürlich das Akzept einer Großbank mit dem einer mittleren Provinzfirma nicht gleichzusetzen. Die Akzepte dieser Banken sind im allgemeinen nicht Gattungsware und nicht vertretbar. „Zurzeit besitzen Privatdiskonteigenschaft die Akzepte von etwa hundert Banken, unter denen sich die großen Aktienbanken und Staatsban-

1) Vgl. Obst: Das Bankgeschäft, Bd. I, S. 329.

ken und etwa siebzig Privatbankfirmen in Berlin und in der Provinz befinden“ [2]). Durch die Krise ist diese Zahl wesentlich verringert worden, da eine ganze Anzahl von Instituten, die vor dem Jahre 1931 noch privatdiskontfähig waren, entweder nicht mehr existieren oder auch aus bestimmten Gründen nicht mehr zu den ganz erstklassigen Bankfirmen rechnen. Es werden daher gegenwärtig unter Zugrundelegung der in der Bankenquête festgestellten Zahl noch etwa achtzig Institute als privatdiskontfähig gelten können. Gegenüber der Vorkriegszeit ist auch insofern noch eine wesentliche Verengung des privatdiskontfähigen Materials eingetreten, als nur noch Bankakzepte und nicht mehr Akzepte größerer Handels- und Industriefirmen zum Privatdiskontsatz gehandelt werden, wenngleich letztere auch damals schon gegenüber den Bankakzepten stark in den Hintergrund getreten waren.

Die Privatdiskonten zeichnen sich vor allen anderen Wechseln durch zwei Momente aus: stete Zahlungsbereitschaft und jederzeitige Verkäuflichkeit. An sich kann der Warenwechsel eines kleinen Kaufmanns genau so sicher, wenn nicht noch sicherer als das Akzept einer Großbank sein, ob es ihm aber gelingen wird, den Wechsel am Fälligkeitstage einzulösen, ist wegen des möglichen Eintritts irgendwelcher geschäftlicher Hindernisse wesentlich ungewisser als bei den Großbanken, die in dieser Beziehung wegen ihrer Verbindung mit den nationalen und internationalen Geld- und Kreditmärkten nahezu vollkommene Sicherheit bieten. Das andere Moment, die jederzeitige Verkäuflichkeit [3]), stellt die Banken infolge ihrer weithin bekannten Kreditwürdigkeit im Diskontverkehr an die erste Stelle. Diese Tatsachen geben den Privatdiskonten den Charakter erstklassiger Anlagepapiere, in denen von den Banken flüssige Gelder oder der Teil der Gesamtaktiven, der zur Aufrechterhaltung der steten Zahlungsbereitschaft erforderlich ist, angelegt werden, ohne daß darin eine unmittelbare Kreditgewährung zu sehen ist. Daß bei Diskontierung dieser Wechsel von einer unmittelbaren Kreditgewährung nicht die Rede sein kann,

2) Vgl. „Der Bankkredit“ in Enquête-Ausschuß . . . . . , S. 132.
3) Prion: Das deutsche Wechseldiskontgeschäft. S. 36.

geht schon daraus hervor, daß die anlagesuchende Bank die Wechsel vielfach durch Börsenmakler oder, wenn sie ihren Sitz in der Provinz hat, durch eine befreundete Bank am Börsenplatz ankaufen läßt und den Akzeptanten gar nicht kennt[4]). Diese Fungibilität verleiht den Privatdiskonten eine gewisse Aehnlichkeit mit anderen börsengängigen Papieren. Doch ergeben sich zwischen ihnen, wie auch Prion festgestellt hat[5]), gewisse Unterschiede. Während die Wertpapiere durch die Möglichkeit beträchtlicher Kursschwankungen Gewinne und Verluste bringen können, schließt die Anlage von Geldern in Privatdiskonten einen Kapitalverlust ebenso wie einen Kapitalgewinn bei ihrer späteren Zurückziehung vollkommen aus. Die Wechsel gehen am Fälligkeitstage mit ihrem Nennwert voll und ganz ein und gestatten so eine sichere Vorausdisposition über ihre Summen. Das ist für den Bankbetrieb einer der größten Vorteile, die im Zusammenhang mit den vorzüglichen Eigenschaften des Bankakzeptes als Kassenreserve möglich sind.

Die besonders hohe Qualität der Wechsel macht sie also in erster Linie zu Privatdiskonten. Sie müssen aber entsprechend dem Zweck, erstklassige Geldanlage und Kassenreserve zu sein, noch eine Reihe rein formaler Erfordernisse erfüllen, die, den Bedürfnissen des Verkehrs entsprungen und meistens schon lange im Handel verlangt, schließlich an den Börsen durch den Börsenvorstand ihre Sanktion erhalten haben. Ihnen entsprechen die offiziellen Bestimmungen über die Lieferbarkeit von Wechseln als Privatdiskonten.

### 3. Die formellen Bestimmungen.

Durch die formellen Bestimmungen wird einer bestimmten Gruppe von Wechseln, den Privatdiskonten, schon rein äußerlich eine hervorragende Stellung eingeräumt. Die Privatdiskonten müssen genau spezifizierte Eigenschaften besitzen.

4) Rozumek-Herold: Das Kreditgeschäft der Banken, S. 155.
5) Prion a. a. O., S. 37.

An der Berliner Börse gelten als Privatdiskonten nur Wechsel, die über einen Betrag von mindestens 5000 RM lauten, an einem Reichsbankplatz in Reichsmark zahlbar sind und eine Laufzeit von mindestens 30 Tagen und höchstens 3 Monaten haben [6]).

Ein Mindestbetrag wird gefordert, weil an der Börse meistens sehr große Kapitalien Anlage suchen, und weil es für den Geldgeber naturgemäß nicht erwünscht sein kann, eine große Anzahl kleiner Wechsel zu erhalten, deren Kontrolle und Verwaltung eine nicht unerhebliche Mühe verursachen würde. Meistens lauten die Wechselsummen angesichts der ihnen zugrundeliegenden Kreditgeschäfte über Beträge von 100 000 RM und darüber.

Bankfähig müssen die Wechsel sein, damit sie, sofern ihre Laufzeit geringer als 30 Tage geworden ist, bei der Reichsbank rediskontiert oder ihr schließlich kurz vor Fälligkeit zur Einziehung übergeben werden können. Es ist im übrigen vorgeschrieben, daß bei Wechseln auf auswärtige Reichsbankplätze für 5 Tage der Reichsbankdiskont des Lieferungstages zu berechnen ist. Der Zweck dieser Bestimmung ist, zu verhüten, daß die Diskontierung statt des Inkassos benutzt wird, das mehr Spesen verursachen würde, als die Diskontierung für wenige Tage. Aus diesem Grunde hat auch die Reichsbank eine Grenze festgesetzt, innerhalb deren sie Diskontzinsen in jedem Fall berechnet. Auf Wechsel im Betrage von 5000 RM und mehr sind wenigstens 5 Tage, auf alle übrigen Wechsel wenigstens 10 Tage Zinsen zu berechnen. Diese Bestimmungen beziehen sich auf alle von der Reichsbank angekauften Wechsel.

Da es sich hier um eine bequeme Kapitalsanlage und nicht um eine Kreditgewährung im üblichen Sinne handelt, ist die Laufzeit nach oben und unten begrenzt. Sie ist nach oben begrenzt, da die Anlage kurzfristig sein soll, nach unten, damit das Kapital nicht nach kurzer Zeit schon wieder neue Anlage zu suchen braucht.

Domizilwechsel sind als Privatdiskonten nicht lieferbar. Das gilt allerdings nur für Wechsel mit echtem

6) Vgl. Rozumek-Herold a. a. O., S. 156.

Domizil. Die Angabe einer Zahlstelle auf dem Wechsel, d. h. einer Einlösungsstelle am Wohnort des Bezogenen, schadet aber nicht, und es ist üblich, daß Privatdiskonten bei der Reichsbank am Wohnort der bezogenen Bank oder in Berlin bei der Bank des Kassenvereins zahlbar gestellt werden. Die Bestimmung, daß Privatdiskonten keinen Domizilvermerk tragen dürfen, hat ihre Ursache hauptsächlich darin, daß früher im Falle nicht rechtzeitiger Protesterhebung der wechselmäßige Anspruch nicht nur gegen den Aussteller und die Indossanten, sondern auch gegen den Akzeptanten verloren ging. Durch den Protest bei echten Domizilwechseln mit genannten Domiziliaten sollte dem Bezogenen gegenüber der Nachweis erbracht werden, daß der Wechsel vom Domiziliaten nicht eingelöst worden ist[7]). Das Gesetz betr. die Erleichterung des Wechselprotestes vom 30. Mai 1908 beseitigte diese Vorschrift, die dem Ankauf von Domizilwechseln sehr hinderlich war. Ein weiterer Grund, der die Domizilwechsel als Privatdiskonten nicht besonders geeignet macht, ist der, daß bei Domizilwechseln „ohne allzu große Gefahr der Entdeckung eine Akzeptfälschung möglich ist, wenn nicht besondere Schutzvorschriften, wie Benachrichtigung des Akzeptanten vom Ankauf des Wechsels, erfolgen, wodurch Arbeit verursacht wird“[8]).

An sich spielt die Domizilierung heute nicht mehr entfernt die Rolle wie noch gegen Ende des 19. Jahrhunderts, als sie zu dem Zwecke erfolgte, den Wechsel erst durch den Domizilvermerk an einem Bankplatz „bankfähig“ zu machen. Die Reichsbank hat nämlich durch die Ausbreitung ihrer Filialen über das ganze Reich hin heute in fast jedem bedeutenderen Ort eine Niederlassung, den sie dadurch zum Bankplatz macht.

Durch die formalen Bestimmungen wird dem Privatdiskontmarkt ein einheitliches Gepräge gegeben und dadurch der Handel in erstklassigen Bankakzepten ungemein erleichtert.

7) Vgl. Obst a. a. O., S. 331.
8) Vgl. Obst a. a. O., S. 332.

## 4. Der Privatdiskontsatz.

a) Die Feststellung des Satzes an der Börse.

Die Festsetzung des Privatdiskontsatzes erfolgt an der Börse, die als Mittelpunkt des Kapitalmarktes die „örtliche Zusammenkunft der die Nachfrage oder das Angebot darstellenden Geldgeber und Wechselverkäufer am ehesten ermöglicht“[9]). An der Börse spielt sich der Handel in Privatdiskonten so ab, daß die seit langer Zeit als Makler und als Properhändler tätige Firma F. Meißner & Co. Nachf. bei den Vertretern der am Privatdiskonthandel beteiligten Firmen täglich anfragt, ob sie Geber oder Nehmer von Privatdiskonten seien, um welche Beträge es sich handle, und welcher Diskontsatz gewünscht werde. Diese Tätigkeit geht bei weitem über die eines bloßen Vermittlers hinaus, da bei den großen Verschiedenheiten in der Qualität der Wechsel eine ins einzelne gehende Kenntnis des gesamten Geschäftsverkehrs notwendig ist.

Eine amtliche Feststellung des Privatsatzes durch Kursmakler und eine amtliche Notierung erfolgt an der Berliner Börse nicht. „Zu einer bestimmten Zeit wird an einer Säule zwischen dem zweiten und dritten Börsensaal — wo die Firma F. Meißner & Co. ihren Sitz hat — formlos eine Tafel, auf der die Höhe des Privatdiskontsatzes mit Kreide geschrieben ist, befestigt“[10]). Die Feststellung und Veröffentlichung des Satzes erfolgt jeden Werktag.

Aber nur die Spitzen (Ausgleichsposten) der Privatdiskonten kommen zur Börse. Ein erheblicher Teil der Privatdiskonten wird dem Kunden von der Bank auf Grund allgemeiner Vereinbarungen fest abgenommen oder wird vorbörslich telefonisch, von Büro zu Büro, gehandelt. Die Entwicklung in dieser Richtung ist schließlich so weit gegangen, daß die Spitzenbeträge an der Börse in der Regel einen kaum mehr nennenswerten Umfang haben. Die Lieferung der Privatdiskonten hat einen Werktag nach dem Tage, an dem sie gehandelt worden sind, zu erfolgen.

9) Vgl. Prion, a. a. O., S. 59.
10) Obst: Geld-, Bank- und Börsenwesen, S. 219.

Es sei hier nur kurz erwähnt, worauf später noch näher einzugehen sein wird, daß ein maßgeblicher Einfluß auf den Privatdiskontsatz von den großen Käufern und Abgebern von Privatdiskonten ausgeübt wird. Die Reichsbank, die an diesem Markt den Spitzenausgleich durchführt und während des Monats meist als Abgeber, am Ende des Monats meist als Käufer von Privatdiskonten aufzutreten pflegt, hat auf die Höhe des Satzes naturgemäß einen besonderen Einfluß. Die Reichsbank kauft hierbei Bankakzepte zum Privatdiskontsatz lediglich für fremde Rechnung, für eigene Rechnung kann sie sie dagegen stets nur unter den gleichen Bedingungen wie andere Wechsel, also zum Banksatz, diskontieren. Ferner spielt seit Ende 1931 eine große Rolle als Vermittler von Privatdiskonten die „Diskont-Kompagnie A. G.", die im zweiten Teil der Arbeit noch ausführlich behandelt werden wird.

b) Die Bewertungsunterschiede an der Börse.

Im vorigen Abschnitt ist schon gesagt worden, daß es eine offizielle Preisermittlung wie beim Handel in Wertpapieren nicht gibt und demgemäß auch keine amtliche Notiz für Privatdiskonten. Die in den Zeitungen mitgeteilten Sätze sind ebenso privater Natur wie das Zustandekommen des Satzes selbst. Die schließlich veröffentlichte Notiz gibt allerdings an, zu welchem Satz in dem Kreise der Privatdiskonteure die erstklassigen Wechsel umgesetzt wurden, sie besagt aber nicht, daß ausschließlich zu diesem Satze Geschäfte abgeschlossen wurden [11]).

Es ist vielmehr üblich, daß besondere Sätze vor allem nach der Qualität der Wechsel vereinbart werden. Unter den Bankakzepten werden nach der Bedeutung der Banken Unterschiede gemacht. Die Börse, die in der Kreditwürdigung sehr feinfühlig ist, läßt schnell beispielsweise auch dann eine geringere Bewertung eintreten, wenn das Akzept einer Bank sehr viel im Umlauf ist, oder wenn die Annahme gerechtfertigt erscheint, daß es sich um Akzepte handelt, die lediglich der „Geldmacherei" dienen,

11) Vgl. Rozumek-Herold a. a. O., S. 157.

während die aus dem Waren- und Rembourgeschäft herrührenden Wechsel eine Bevorzugung genießen. So kommt es vielfach, daß für „Abschlüsse in den erstklassigen Privatdiskonten der „offizielle" Satz die Obergrenze, bei geringer bewerteten Wechseln aber die Untergrenze der Zinsberechnung darstellt" [12]), zu der dann, je nach ihrer Güte, ein Aufschlag in Form einer Risikoprämie o. ä. kommen kann. Diese vielfache Differenzierung in der Qualität der Wechsel und der danach zu bemessende Diskontsatz sind die hauptsächlichste Ursache, weshalb es zu der schon oft erstrebten offiziellen Notierung des Privatdiskonts nicht kommen kann. Die beteiligten Kreise erheben gegen die amtliche Notierung eben aus dem Grunde Widerspruch, weil sie sich den Weg offen halten wollen, für die Verschiedenheiten in der Qualität Abstufungen des Diskontsatzes vornehmen zu können. Schließlich beruht es auch durchaus auf privater Ansicht, welche Wechsel als Privatdiskonten anzusehen sind. Es wird im allgemeinen nur schwer möglich sein wenn auch, wie erwähnt, ein Verzeichnis der privatdiskontfähigen Institute existiert , generell den Greis von Firmen anzugeben, deren Akzepte als Privatdiskonten zu gelten hätten. Denn dieses Verzeichnis wird nicht für alle Käufer von Privatdiskonten maßgeblich sein, da immer geteilte Ansichten über die Bonität des Verpflichteten bestehen werden. Die Krise von 1931 hat ja auch schlagend bewiesen, daß derartige „amtliche" Aufstellungen nur allzu leicht umgestoßen werden können.

Teils stillschweigende Uebereinkunft, teils usancemäßig festgelegte Vereinbarungen haben eine Skala absteigender Qualitätsmerkmale für die verschiedenen hier in Frage kommenden Wechsel gebildet. Die besten Privatdiskonten sind, wie bereits erwähnt, die sog. „Prima-Bankakzepte", d. h. Wechsel, deren Akzeptanten eine kleine Anzahl von Großbanken und Privatbankiers ist. Neben diesen ersten Privatdiskonten besteht an den einzelnen Börsenplätzen ein zweiter Kreis von Bankakzepten,

12) Vgl. Rozumek-Herold a. a. O., S. 158.

der die Grundlage lokal vertretbarer Diskonten bildet. Hierzu gehören die Akzepte der großen Provinzbanken und der anderen bedeutenden, aber nicht der Stempelvereinigung angehörenden Berliner Banken, der Mittelbanken und der alten und angesehenen Privatbankiers zweiter Ordnung. Dieser sich mit den oben genannten Privatdiskonten eng berührende Diskontverkehr hat aber, wie gesagt, im wesentlichen nur lokale Bedeutung. Die Akzepte dieser Banken können zwar untereinander ausgetauscht werden, über den Ursprungsplatz aber kommen sie selten hinaus, weil die besonderen Verhältnisse der Wechselverpflichteten nicht durchweg überall bekannt sind. Sie werden jedoch im allgemeinen an den Börsen und im Bankverkehr „glatt zum Privatsatz" gehandelt. Diese Firmen gehören demnach zu den gegenwärtig vorhandenen etwa 80 privatdiskontfähigen Instituten.

Schließlich gibt es noch eine Reihe sog. zweitklassiger Akzepte kleinerer Banken, die durch das Giro einer der bisher genannten Banken den Charakter der Sicherheit erhalten können. Doch werden sie den „von Anfang an erstklassigen" Diskonten nicht gleichgestellt. Man kann die Akzepte dieser Firmen daher als nicht vertretbar bezeichnen, was sich dann auch in der Beurteilung durch die Käufer zeigt, obgleich rein äußerlich eine wesentliche Abstufung der Privatdiskonten nach ihrer Güte im Diskontsatze nicht zum Ausdruck zu kommen scheint. Sie sind nur mit höherer Verzinsung abzusetzen; man drückt dies auch umschreibend aus: sie werden mit „Courtage" gehandelt. Ob und in welcher Gesamtsumme solche Wechsel als Privatdiskonten genommen werden, wird, ebenso wie die Höhe des Diskontsatzes, in der Regel von Fall zu Fall zwischen den Parteien vereinbart. Mitunter sind die Zuschläge, die zum Privatsatz erhoben werden, zwischen den Parteien für längere Zeit geregelt.

Die aus kommerziellen Geschäften herrührenden Wechsel ihrer Kunden werden die Banken, auch wenn sie formell den an Privatdiskonten gestellten Anforderungen genügen, nicht zum Privatsatz, sondern zum Reichsbankdiskont abrechnen.

c) Der Satz für „lange" und „kurze" Sicht.

Die formellen Bestimmungen, die für Privatdiskonten eine Höchst- und eine Mindestlaufzeit vorsehen, ließen allmählich den Brauch aufkommen, auch innerhalb dieser Schranken eine Grenze zu errichten. In der Vorkriegszeit war eine Differenzierung noch nicht nötig, da damals die Mindestlaufzeit 8 Wochen, d. h. 56 Tage betrug. Am beliebtesten waren gemäß der Fülle des Geldmarktes Wechsel mit fast 90tägiger Laufzeit[13]); sie wurden auch höher bewertet als Wechsel, die eben noch in Bezug auf Laufzeit als Privatdiskonten anzusprechen waren und 56 bis etwa 60 Tage liefen. Diese Wechsel, die man als „Schnittwechsel" zu bezeichnen pflegte, waren vielfach nur zu einem erheblich höheren Diskontsatz unterzubringen als die langfristigen, auf die sich der notierte Privatdiskont in der Hauptsache bezog. An der Berliner Börse konnte sogar verschiedentlich eine Notiz überhaupt nicht zustandekommen, weil lange Wechsel zu bestimmtem Satze gesucht waren, während Schnittwechsel nur zu einem erhöhten Satze Aufnahme finden konnten, sodaß ein einheitlicher Diskontsatz sich nicht erzielen ließ. Man hatte sich deshalb im Sommer des Jahres 1912 entschlossen, lange und kurze Privatdiskonten getrennt zu handeln. Der eigentliche Anstoß hierfür ergab sich anläßlich eines Streites zweier großer Berliner Bankhäuser über die verschiedenartige Diskontierung von Schnittwechseln mit einer Laufzeit von 56 Tagen und Wechseln, die noch etwa 80–90 Tage laufen sollten. Diese Meinungsverschiedenheit endete damit, daß an diesem Tage keine Notierung des Privatdiskontsatzes erfolgte. Es wurden dann zwar als Folge dieses Vorfalls Mitte des Jahres 1912 schon Wechsel mit kurzer und langer Sicht getrennt behandelt, doch wurde zunächst an einer Mindestlaufzeit von 56 Tagen festgehalten.

Erst Anfang 1926 wurden getrennte Notierungen für Privatdiskonten mit „langer" und „kurzer" Sicht eingeführt. Die Abschnitte mit kurzer Sicht haben wenigstens 30 und nicht mehr als 55 Zinstage, die Abschnitte mit lan-

13) Vgl. Rozumek-Herold a. a. O., S. 156.

ger Sicht wenigstens 56 Zinstage und nicht mehr als 3 Monate zu laufen. Wenn ausdrücklich zwischen den Parteien die Lieferung von Wechseln mit langer Sicht vereinbart ist, so sind Wechsel mit wenigstens 80 Zinstagen zu liefern.

Die Notierungen der beiden Sätze weichen meist kaum voneinander ab. Kleine Unterschiede können sich hauptsächlich an bestimmten Terminen zeigen; mitunter wird dann der Satz für lange, mitunter wieder der Satz für kurze Wechsel höher sein. Da am Schluß des Jahres größere Mengen an Bargeld benötigt werden, werden lange Wechsel Ende September mehr gesucht sein und daher niedriger notieren als kurze Wechsel, während andererseits Ende Oktober sich das umgekehrte Bild ergeben wird.

Solange ein Interesse des Auslandes an Privatdiskonten bestand, hauptsächlich also vor dem Kriege und zum Teil auch noch bis zum Jahre 1931, barg die Unterscheidung in lange und kurze Wechsel gewisse Vorzüge in sich. Dadurch, daß die zweifache Notierung festgelegt wurde, kann bei großem ausländischem Geldangebot, das insbesondere den Satz für lange Wechsel herunterdrückt, vermieden werden, daß gleichzeitig der Satz für kurze Akzepte mitsinkt, obwohl die Nachfrage nach ihnen nicht groß, der Wunsch nach ihrer Unterbringung es um so mehr ist. Es kann also verhindert werden, daß die Weitergabe kurz gewordener Wechsel, wie sie bei Marktversteifungen notwendig werden kann, nicht dadurch unmöglich gemacht wird, daß automatisch mit der Senkung des Satzes für lange Privatdiskonten die Geldanlage für kurze unlohnend wird. Es wird in den meisten Fällen, insbesondere vom Ausland, da es sich bei diesem um eine Differenzarbitrage handelt, wofür längerfristige Anlage rentabler ist, der Wechsel mit längerer Laufzeit stärker gesucht sein als der mit kürzerer, weshalb für letzteren durch höhere Zinsvergütung ein gewisser Anreiz geboten werden kann.

Doch wurde dieser Vorteil der getrennten Notierung im allgemeinen schon vor der Krise hinfällig, da das Ausland sich in kaum nennenswertem Umfang am deutschen Privatdiskonthandel beteiligte. Da sich auch in den Jahren

vorher meist nur ganz unerhebliche Unterschiede zwischen den beiden Notizen gezeigt hatten, wurde, aus dem Bestreben nach technischer Vereinfachung heraus und auch im Zusammenhang mit anderen Gründen, die dann später zu der Einführung des Geld-, Brief- und Mittelkurses führten, die getrennte Notierung nach langer und kurzer Sicht am 22. Januar 1931 eingestellt. Gewisse Abweichungen in der Beurteilung der Sichten sind natürlich auch weiterhin möglich, doch haben sie nur intern zwischen den unterhandelnden Instituten Bedeutung, wobei jeweils mehr oder weniger vergütet werden kann, je nachdem von einem Institut aus irgendwelchen besonderen Gründen Privatdiskonten mit längerer oder mit kürzerer Sicht nachgefragt bzw. angeboten werden.

### d) Der Geld-, Brief- und Mittelkurs.

Am 12. Januar 1932 wurde erstmalig die neue Notierungsart an der Börse eingeführt. Sowohl für Wechsel mit kurzer wie mit langer Sicht wurde ein Geld-, Brief- und Mittelkurs festgestellt. Die Spannen konnten auf diese Weise auf $^1/_{16}$ % herabgesetzt werden, wobei der Mittelkurs analog den Sätzen des Devisenmarktes immer nur gerade Zahlen im Zähler haben sollte. Der Mittelsatz darf beispielsweise nicht $3^1/_{16}$ %, sondern nur 3 % oder $3^2/_{16}$ % (gleich $3^1/_8$ %) betragen, während die Geld- und Briefkurse dementsprechend ungerade Ziffern im Zähler haben müssen, beispielsweise $3^1/_{16}$ % oder $3^3/_{16}$ %.

Diese Neuregelung diente insbesondere der Unkostenberechnung der Diskont-Kompagnie, die auf diese Weise die Differenz zwischen Geld- und Briefkurs als Gewinn verbuchen konnte, da sie als Nichtmakler keine Courtage berechnen durfte. Eine gewisse Abstufung in der Beurteilung der Akzeptbanken wurde durch die neue Notierungsart auch möglich gemacht, da die Akzepte der angeseheneren Institute zum Briefsatz und die weniger gut beurteilter Firmen zum Geldsatz gehandelt werden können. Auch die Berechnung des Zinsabzuges bei Bankakzepten, die der Kunde seiner Bank zur Diskontierung einreichte, wurde erleichtert, da hierfür im allgemeinen stets der Geldsatz zugrundegelegt werden wird.

Jedenfalls läßt sich, nachdem bereits einige Jahre seit der Neueinführung des Geld-, Brief- und Mittelkurses verstrichen sind, feststellen, daß die neue Notierungsart durch ihre größere Anpassungsfähigkeit an die Gegebenheiten des Marktes gegenüber der früheren Festsetzung eines einzigen Mittelsatzes erhebliche Vorzüge entwickelt hat.

## II. Kapitel.

## Privatdiskontmarkt und Geldmarkt.

### 1. Wesen und Bedeutung des Geldmarktes.

Der Geldmarkt ist ein Markt wie alle anderen, auf dem als Handelsobjekte „Gelder" gehandelt werden und zwar nur auf beschränkte Fristen, meist lediglich bis zu 3 Monaten. Er ist der Zentralmarkt für kurzfristige Kredite, auf dem der letzte Ausgleich zwischen Angebot und Nachfrage von kurzfristigen Geldkapitalien stattfindet. Dem Geldmarkt steht der Kapitalmarkt gegenüber, an dem im Gegensatz zum Geldmarkt langfristige Kredite gewährt werden. Doch ist diese Unterscheidung nicht einwandfrei. Ein Kontokorrentkredit, der an sich den Geldmarkt betrifft, kann beliebig verlängert werden, während andererseits ein festverzinsliches Wertpapier, das auf dem Kapitalmarkt gehandelt wird, jederzeit veräußert werden kann. Das wirkliche Unterscheidungsmerkmal dagegen liegt in den verschiedenartigen Voraussetzungen, die man beim Eingehen bestimmter Geschäfte erfüllt sehen will. Nach Neisser [14]) beruht der grundsätzliche Unterschied darin, daß bei der einen Art von Kredit der Gläubiger entscheidendes Gewicht auf die Rückzahlung des Kapitals zu einem bestimmten Termin legt, nicht auf die Höhe der Verzinsung, während bei der anderen Kreditart dem Gläubiger die Tatsache der Rückzahlung gleichgültig ist, da er die zurückgezahlte Kapitalsumme sofort wieder ausleihen

14) Neisser: Der Tauschwert des Geldes, S. 69.

würde, „bei dieser ist vielmehr für den Gläubiger wichtig nur die Höhe der Verzinsung". Der Geldmarkt hat demnach ein kurzfristig bestehendes Bedürfnis nach Geld kurzfristig zu befriedigen.

Es wird immer eine Reihe von Faktoren geben, die auf eine Angleichung oder wenigstens Annäherung der Zinssätze von Geld- und Kapitalmarkt hindrängen, wenn sich die Zinsrelation zwischen den beiden Märkten längere Zeit hindurch nennenswert verändert hat. Sind beispielsweise die Zinsen am Geldmarkt erheblich niedriger als am Kapitalmarkt, wodurch sich eine als anormal groß angesehene Spanne zwischen den beiden Märkten herausbildet, dann wird unter normalen Verhältnissen eine Abwanderung von Geldmarktmitteln zum Kapitalmarkt eintreten. Das Publikum wird seine Mittel statt am Geld- am Kapitalmarkt anlegen, um von der höheren Verzinsung Nutzen zu ziehen, und auch die Banken werden sich dieser Richtung in gewissem Umfang anschließen.

Der Geldmarkt erfüllt volkswirtschaftlich die überaus wichtige Aufgabe, die Liquidität des Kreditsystems zu schützen. Er soll die Verteidigungslinie sein, auf die sich ein auf seine Liquidität bedachtes Kreditgewerbe stützen kann. Er soll die Banken befähigen, das normale Kreditgeschäft mit Sorgfalt zu pflegen, und ihnen durch Ausnutzung der Zinsdifferenzen eine lohnende Einnahmequelle bieten. Die große Bedeutung, die er deshalb für die Banken besitzt, bringt es mit sich, daß der Geldmarkt auch eine besondere Domäne der Banken ist. Die unmittelbare Verbindung mit dem Geldmarkt ermöglicht ihnen den für einen rationellen Geschäftsbetrieb notwendigen täglichen Ausgleich ihrer Geldgeschäfte. Ueberschüssige Summen können in den verschiedensten Anlagen leicht untergebracht und ebenso bequem bei Bedarf wieder flüssig gemacht werden. Deshalb ist auch die Beteiligung der Kreditbanken als Geldgeber auf dem Geldmarkt aufs innigste mit ihrer gesamten Banktätigkeit verknüpft und nur aus dieser heraus zu beurteilen.

In dem Verhältnis von Banken und Geldmarkt ist auch die Rolle der Reichsbank zu berücksichtigen. Es ist üblich, daß die Nachfrage nach Kurzkrediten zunächst

vom Geldmarkt befriedigt wird, da die Zentralbank eines Landes die letzte Kreditquelle darstellt, aus der die Banken erst dann schöpfen sollen, wenn das Geldangebot am Markt so empfindlich hinter der berechtigten Nachfrage zurückbleibt, daß ein Teil der letzteren gar nicht oder nur zu höchst ungünstigen und wirtschaftsschädigenden Bedingungen befriedigt werden kann. Die jeweilige Lage des Geldmarktes, je nachdem sie flüssig oder steif ist, wird auch in anderen Punkten den Status der Reichsbank beeinflussen. (Der Geldmarkt ist flüssig, wenn große Geldbeträge freigeworden sind, das Geldangebot also groß ist; er ist steif, wenn die Geldkapitalien knapp werden und die Nachfrage nach ihnen nur schwer und zu erhöhten Sätzen befriedigt werden kann.) Ist der Geldmarkt flüssig, so wird die Laufzeit der bei der Reichsbank eingereichten Wechsel gering sein; denn die Banken versuchen auf diese Weise den Gewinn an der Wechseldiskontierung so lange wie möglich für sich auszunützen. Ist der Geldmarkt dagegen steif, so werden die Wechsel von längerer Laufzeit sein, da nun die Banken versuchen, die durch schnelle Rediskontierung erlangten Mittel mit größerem Gewinn am offenen Geldmarkt anzulegen oder ihre Liquidität zu vergrößern.

Die internationale Bedeutung des deutschen Geldmarktes hat sich gegenüber der Vorkriegszeit sehr gewandelt. Seit der Währungsstabilisierung hat er international keine besondere Rolle gespielt, da die Passivität der deutschen Zahlungsbilanz und die innere Kapitalknappheit Deutschland zu einem Geldnehmerland gemacht hatten. Geldausleihungen an ausländische Adressen wurden vorwiegend nur vorgenommen, um valutarische Liquiditätsreserven zu schaffen. (Die Ereignisse seit dem Jahre 1931 haben aber bewiesen, daß diese Liquiditätspolitik nicht von Erfolg gewesen ist.) Wechselplazierungen an ausländischen Plätzen haben keinen nennenswerten Umfang angenommen. Dagegen war der deutsche Geldmarkt für Milliardenbeträge kurzfristiger ausländischer Valuta- und Markgelder Nehmer. Er versah in dieser Hinsicht eine Vermittlungstätigkeit, die nicht zuletzt daran schuld ist, daß der deutsche Geldmarkt eine Epoche schwerer Funktionslähmung durch-

machen mußte, ehe er auf der Grundlage eines nationalen Marktes eine gewisse Selbständigkeit erlangen konnte.

### 2. Die Teilmärkte des Geldmarktes.

Zwei große Teilgebiete des Geldmarktes sind zu unterscheiden: Der Lombard- und der Wechseldiskontmarkt. Die Lombarddarlehen an der Börse gliedern sich je nach der zeitlichen Frist, über die hin sich die Ausleihung erstreckt,

1. in das fixe Geld, d .h. ein Gelddarlehen mit festem Rückzahlungstermin,

2. in das Monatsgeld, d .h. ein Gelddarlehen für einen Monat, laufend vom Ende des einen bis zum Ende des anderen Monats; seine beiden Arten sind das Ultimogeld und das Reportgeld,

3. in das tägliche Geld, d. h. ein Gelddarlehen mit täglicher Kündigung zur Rückzahlung. Man faßt unter dieser Bezeichnung zwei Kreditformen zusammen, nämlich Geld auf einen Tag, also Kredit, der am andern Tag bestimmt zurückgezahlt werden muß, und Geld mit täglicher Kündigung, also einen laufenden Kredit, der täglich bis zu einer bestimmten Stunde zur Rückzahlung für den nächsten Tag gekündigt werden kann.

Diesen am Geldmarkt der Börse vorkommenden Lombardzinssätzen steht am offenen Geldmarkt der einseitig von der Reichsbank festgesetzte offizielle Lombardzinssatz gegenüber. Ihm entspricht auf dem Wechseldiskontmarkt der offizielle Bankdiskont.

Als Bankdiskont bezeichnet man den von der Zentralnotenbank des Landes offiziell für den Ankauf inländischer Wechsel festgesetzten Zinsfuß. Nach v. Lumm ist der „offizielle Bankdiskont ein Einheitssatz, zu dem normale Wechsel, die den bankgesetzlichen Vorschriften des betreffenden Landes entsprechen, bei der Zentralnotenbank angebracht werden können. Er stellt gleichsam die mittlere Linie aller im Diskontgeschäft des ganzen Landes geltenden Zinssätze dar“[15]). Auf dem Geldmarkt der Börse steht ihm der Privatdiskontsatz oder „Marktsatz“ gegen-

15) v. Lumm: Diskontpolitik, S. 2.

über, über dessen Gestaltung bereits das wesentlichste im I. Kapitel gesagt worden ist.

Bestimmte Zusammenhänge zwischen dem Privatdiskont und den anderen Geldsätzen ergeben sich daraus, daß die Geldgeber die Wahl haben, auf welche Weise sie ihr Geld anlegen wollen, und sich zunächst nach der Anlageform und dann nach der Höhe des Zinsfußes richten. Hieraus entsteht dann eine wechselseitige Beeinflussung der Zinssätze. Der Vorteil des Privatdiskontes vor dem Monatsgeld beispielsweise besteht in der sofortigen Möglichkeit, den Wechsel flüssig zu machen, während beim Monatsgeld das Gelddarlehn erst zum Monatsschluß zurückzuerhalten ist. Anders steht es wieder mit der Realisierbarkeit des täglichen Geldes.

Auf Grund der verschiedenen Bedeutung der Geldsätze hat sich eine Rangordnung unter ihnen herausgebildet, die kein Produkt von Zufälligkeiten ist, sondern der allgemeinen Geldmarktlage entspricht. Vor dem Kriege fiel von allen den Geldmarkt kennzeichnenden Zinssätzen dem Privatdiskontsatz die Führerrolle zu, die übrigen Zinssätze erhielten durch ihn ihre größte Beeinflussung in der Richtung, daß sie sich ununterbrochen in fast regelmäßigen Kreisen um den Privatdiskont herumbewegten. Die Fiktion des Privatdiskontsatzes als Geldmarktbarometer konnte aber nach dem Kriege nicht mehr als gegeben angesehen werden. Der Privatdiskontsatz wird mehr oder weniger stark von der Reichsbank beeinflußt und kann deshalb nicht darauf Anspruch erheben, wie früher die Geldmarktlage zu veranschaulichen. Diese Rolle fiel vielmehr dem Tagesgeldsatz zu, der an sich schon auf Grund seiner besonderen Eigenschaften dafür prädestiniert erscheint. Denn in normalen Zeiten muß dasjenige Geld zinsmäßig am niedrigsten bewertet werden, das für die Geldgeber die liquideste und risikoloseste Anlage darstellt. Beide Vorzüge vereint in höchstem Maße das jederzeit kündbare Tagesgeld, während bei Privatdiskonten in normalen Zeiten zwar die sofortige Liquidierbarkeit ebenfalls gegeben ist, andererseits aber die Schwankungen des Zinssatzes ein gewisses Risiko offen lassen, das die gegenüber dem Tagesgeldsatz gewöhnlich etwas höhere Zins-

rate rechtfertigt. Wenn manchmal in den Statistiken der Satz für Tagesgeld höher als der für Privatdiskonten notiert wird, so liegt das an der irrigen Annahme, daß der Mittelwert für erste und zweite Adressen - erste Adressen bedeuten dabei die Großbanken und die ersten Privatbanken, zweite Adressen die übrigen Institute – den richtigen Satz für Tagesgeld darstellt; demgegenüber können aber den Kredite an erste Adressen verkörpernden Privatdiskonten auch nur Darlehn an erste Adressen vergleichbar sein, wobei der Satz für letztere meist niedriger als der Privatsatz sein wird. Daß der Satz für Tagesgeld jahrelang weit über dem Privatdiskontsatz lag, wie es nach der Julikrise 1931 der Fall war, zeugt von einer besonders anormalen Lage des Geldmarktes. Wenn wir dieser Erscheinung näher auf den Grund gehen, so kommen wir zu dem Ergebnis, daß der wesentlich höhere Zinssatz für tägliches Geld trotzdem weit eher die wirkliche Lage des Geldmarktes angab als der künstlich von der Reichsbank niedrig gehaltene Privatdiskontsatz. Der Marktsatz entsprach in keiner Weise dem wahren Charakter des Geldmarktes, an dem dauernd Knappheit an Geldkapitalien herrschte, die dann auch in dem Satz für tägliches Geld im Gegensatz zum Privatdiskontsatz – zum Ausdruck kam.

### 3. Das Verhältnis von Privatdiskontmarkt und Geldmarkt.

Wenn auch die Reichsbank fast durchweg einen großen Einfluß auf den Privatdiskontmarkt ausgeübt hat, so hat andererseits auch der jeweilige Charakter des Geldmarktes stets entscheidenden Einfluß auf die Lage des Privatdiskontmarktes gehabt. Ja, man kann sagen, daß die Reichsbank erst dann eingreift und zur Beeinflussung des Privatdiskontmarkts schreitet, wenn der Geldmarkt die ihm vorgezeichnete volkswirtschaftliche Aufgabe nicht mehr zufriedenstellend erfüllen kann. Und das war in der Nachkriegszeit häufig der Fall. Zunächst jedenfalls muß festgestellt werden, daß der Privatdiskontmarkt sein Aussehen von der jeweiligen Lage des Geldmarktes erhält.

Ist der Geldmarkt flüssig, so ist das im allgemeinen eine Folge der verringerten Ansprüche aus der Wirtschaft,

und die Wirtschaft wird mehr und mehr davon abkommen, den Akzeptkredit der Banken für die Geldbeschaffung in Anspruch zu nehmen (über die Gründe für die Inanspruchnahme des Akzeptkredits vgl. die Erörterungen auf S. 27 ff.). Der Umlauf an Bankakzepten wird dementsprechend zurückgehen und damit der Umfang des Privatdiskontmarktes eine Einschränkung erfahren. Demgegenüber suchen nun die Banken für ihre flüssigen Gelder liquide Anlagen, vor allem also Privatdiskonten, deren Angebot aber zurückgegangen ist. Die Nachfrage nach Privatdiskonten wird bei weitem die Ueberhand gewinnen und zu einer Senkung des Privatdiskontsatzes führen müssen, wenn nicht Gegenmaßnahmen der Notenbank erfolgen. Ist der Geldmarkt dagegen steif, so ist das eine Folge gesteigerter Kreditansprüche der Wirtschaft, die dann auch in stärkerer Inanspruchnahme des Akzeptkredites der Banken ihren Ausdruck finden. Dem größeren Umlauf der Bankakzepte steht aber wegen des verknappten Geldmarktes nur verringerte Nachfrage gegenüber, das Angebot an Bankakzepten wird daher gesteigerten Umfang annehmen und nur zu höheren Sätzen Unterkunft finden können. Da sich aber auch jetzt noch nicht genügend Kauflust einstellen wird, werden letzten Endes die Bankakzepte bei der Reichsbank rediskontiert werden müssen, da die Banken, um ihre Lage flüssiger zu gestalten, auch den höheren Banksatz in Kauf nehmen werden. Damit ist eine Vorbedingung für die Annäherung des Privatsatzes an den Banksatz geschaffen (zum Verhältnis von Banksatz und Privatdiskontsatz vgl. S. 67 ff.). Die Reichsbank schließlich wird andererseits einer allzu starken Ausdehnung des Bankakzeptkredites dadurch einen Riegel vorschieben können, daß sie die Wechseleinreichungen der Banken kontingentiert.

### 4. Privatdiskont und Wechselkurs.

Die nachfolgenden Ausführungen beziehen sich größtenteils auf die Verhältnisse der Vorkriegszeit. Es ist jedoch zum Verständnis für die Bedeutung des Privatdiskontmarktes an sich erforderlich, kurz auf diese Zusammenhänge einzugehen.

Im internationalen Zahlungsverkehr hatte die Verwendung des Wechsels im Laufe der Zeit stark zugenommen. Diese Wechsel werden zumeist auf erste Häuser lauten, welche auf Grund ihrer weitreichenden in- und ausländischen Verbindungen in erster Linie für die großen zwischenländischen Waren- und Kredittransaktionen in Frage kommen. Für sie ist daher der Privatdiskontsatz maßgeblich, und zwar der desjenigen Landes, auf das sie gezogen sind, weil hier allein die eigentliche Diskontierung in der einheimischen Währung, für die der Privatdiskont gilt, möglich ist. „Der Privatdiskont gibt für das anlagesuchende Kapital den Weg an, erste Wechsel zu erwerben, und er bezeichnet allein den Preis, zu welchem Geld am zwischenländischen Markt zu haben ist“[16]). Im großen internationalen Kreditverkehr steht deshalb die offizielle Diskontrate an zweiter Stelle, sie hat mehr einen nationalen Charakter, da ihre Hauptaufgabe in der Regelung des inländischen Kreditverkehrs liegt.

In mehr freihändlerisch ausgerichteten Zeiten wird das internationale anlagesuchende Kapital, um die größte Rendite zu erzielen, dorthin wandern, wo der Privatdiskontsatz unter sonst gleichen Bedingungen am höchsten steht. Die Kapitalien werden wieder abgezogen werden, sobald der Privatsatz aus irgendwelchen Gründen nicht mehr genügend Gewinnmöglichkeiten zu bieten scheint. Diese Kapitalwanderungen, wie sie sich in „normalen“ Zeiten gewöhnlich abspielen, beeinflussen damit automatisch die Höhe der Wechselkurse. Im internationalen Geldmarktverkehr spielt daher der Privatdiskontsatz eine sehr wesentliche Rolle.

Die Wandlung vom internationalen Privatdiskontmarkt der Vorkriegszeit zum nationalen Markt der Nachkriegszeit mußte sich naturgemäß in dem Verhältnis von Privatdiskont und Wechselkurs entsprechend auswirken. Während vor dem Jahre 1931 vereinzelt noch wechselseitige Beziehungen zu erkennen waren, wurde infolge der notwendig gewordenen Devisenbewirtschaftung der folgenden Jahre der Zusammenhang zwischen Privatdiskont und Wechselkurs vollkommen gelöst.

16) Prion a. a. O., S. 106.

### 5. Die bankgirierten Warenwechsel.

Seit Anfang 1926 werden auf Grundlage des Privatdiskonts zu einem Satze, der aber meist wesentlich höher als dieser, indessen niedriger als der offizielle Diskontsatz der Reichsbank ist, sog. bankgirierte Warenwechsel an den deutschen Börsen gehandelt, das sind Wechsel, die das Giro einer guten Bank, in erster Linie das Giro von Provinzbankfirmen tragen. Aussteller und Akzeptant müssen Industrie- oder Handelsfirmen sein, und aus dem Wechsel muß hervorgehen, daß er auf einer Warenlieferung beruht. Er darf kein „Konzernwechsel" sein, also nicht zwischen Firmen gezogen sein, welche kapitalmäßig voneinander abhängig sind. Die Wechsel sollen nicht weniger als 30 und nicht länger als 90 Tage laufen, und die Abschnitte nicht kleiner als 3000 RM sein. Eine einheitliche Notiz findet nicht statt, sondern die Sätze, deren ungefähre Höhe in den Handels- und Börsenzeitungen angegeben wird, richten sich nach der Qualität der Wechsel. Gewöhnlich stellte sich der Satz $^1/_4$ bis $^1/_2$ % über dem Privatdiskontsatz.

Käufer der bankgirierten Warenwechsel sind vor allem die größeren Bankfirmen und diejenigen Großbanken, welche nicht mit den Provinzbanken konkurrieren, da sie ohne Filialen arbeiten. In erster Linie gehören dazu die Preußische Staatsbank (Seehandlung), die Berliner Handelsgesellschaft und die Reichskreditgesellschaft. Besondere Bedeutung gewann das Geschäft in bankgirierten Warenwechseln für die Seehandlung.

Trotz der besonderen Qualität der Warenwechsel mit Bankgiro ist es möglich, daß der Diskont für diese Wechsel den Banksatz überschreiten kann. Sind nämlich zahlreiche Provinzfirmen nicht mehr in der Lage oder nicht mehr geneigt, bei der Reichsbank zu diskontieren, und sind andererseits die Geldgeber nicht mehr so flüssig, um auf Verwertung ihrer Mittel besonders bedacht sein zu müssen, mußten sie vielmehr teilweise selbst ihre Rediskontierungen bei der Reichsbank verstärken, um bankgirierte Warenwechsel aufnehmen zu können, so müssen die Abschlüsse in diesem Material über Banksatz erfolgen. Bei starker Anspannung des Geldmarktes wurden dann bank-

girierte Warenwechsel erheblich über Banksatz notiert. Schließlich wurden sie überhaupt nicht mehr genommen [16]). Bei ausgeglichener Geldlage dagegen schlief das Geschäft in bankgirierten Warenwechseln oft ein, weil die Provinzfirmen noch bei der Reichsbank ankommen konnten, die anderen Banken aber doch nicht flüssig genug waren, um solche Wechsel überhaupt zu begehren. Bei großer Flüssigkeit kann jedoch lebhafte Nachfrage nach solchen Wechseln entstehen.

In jedem Fall werden die bankgirierten Warenwechsel auf Grund ihrer Eigenschaften höher als Privatdiskonten notiert; ihre gegenüber den Privatdiskonten geringere Qualität beruht nicht so sehr auf der größeren Gefahr etwaigen Kapitalverlustes als auf der Gefahr nicht rechtzeitiger Einlösung, da zunächst die akzeptierende Handels- oder Industriefirma haftet und erst im Regresswege die indossierende Bank. Anreiz für die Anlage in diesen Wechseln bot der höhere Zins, der einen möglichen Rediskontierungsverlust einschränkte. Zeitweilig wurde der bankgirierte Warenwechsel eine gesuchte Anlage.

Doch konnten die an diesem Markt umgesetzten Beträge die verringerten Umsätze am Privatdiskontmarkt gegenüber der Vorkriegszeit keineswegs ausgleichen. Nach der Krise 1931 war der Handel in bankgirierten Warenwechseln kaum mehr von Bedeutung und trat nur sporadisch in Erscheinung, je nachdem der mehr oder minder zufällige Anlagebedarf einiger öffentlicher Institute, besonders der Seehandlung, den Umfang des Geschäfts bestimmte; private Banken bevorzugten trotz des Zinsunterschiedes bei Geldflüssigkeit die „feinere" Anlage in Privatdiskonten. Im übrigen ist die Funktion des Marktes für bankgirierte Warenwechsel in großem Umfang auf die Arbeitsbeschaffungswechsel übergegangen.

Zurzeit mutet bei der Betrachtung der Geldmarktsätze die Notiz für bankgirierte Warenwechsel etwas merkwürdig an, sobald man sich das Wesen dieses Wechsels in seiner Mittelstellung zwischen Privatdiskonten und gewöhnlichen Warenwechseln vergegenwärtigt. Der Satz

17) Vgl. Lehmann: Der Mechanismus des deutschen Geldmarktes, S. 238.

steht nämlich seit über 3 Jahren auf $4^3/_8$ bzw. $4^1/_8$ Prozent, also stets über dem Reichsbankdiskont von 4 Prozent. Der Kurs entspricht heute aber keineswegs der wahren Marktlage. Er wäre berechtigt, wenn, wie wir vorhin gesehen haben, der Geldmarkt steif wäre. Der Geldmarkt ist jedoch flüssig. Die Flüssigkeit des Geldmarktes hat zur Folge, daß die als Käufer dieser bankgirierten Warenwechsel in erster Linie in Betracht kommenden Institute (Preußische Staatsbank, die filiallosen Großbanken) für ihre flüssigen Mittel sehr gern Anlage in diesen beinahe erstklassigen Papieren suchen werden, und zwar zu Sätzen, die ihrem besonderen Wert entsprechen. Soweit Umsätze zustandekommen, geschieht dies gegenwärtig zu einem Satz, der unterhalb des Reichsbankdiskonts liegt. Wie auf Anfrage bei den zuständigen Stellen mitgeteilt wurde, ist denn auch der noch in einigen Zeitschriften genannte Satz für bankgirierte Warenwechsel nur mehr fiktiv und muß deshalb zu Fehlschlüssen führen.

## III. Kapitel.
## Das Angebot auf dem Privatdiskontmarkt.

### 1. Der Akzeptkredit.

#### a) Das Wesen des Akzeptkredits.

Das Wesen des Akzeptkredits, bei dem die Bank unmittelbar kreditschaffend tätig wird, besteht darin, daß die Bank einen von einem Kunden ausgestellten Wechsel mit ihrem Akzept versieht und sich damit ihm und allen späteren Inhabern gegenüber wechselmäßig zur Einlösung am Fälligkeitstage verpflichtet. Ursprünglich wurde der Akzeptkredit ausschließlich zu Zahlungszwecken im Warenhandel zwischen räumlich entfernten Handelsplätzen gewährt, d. h. in einer Form, die als Rembourskredit noch behandelt werden wird. Diese enge Bindung an bestimmte Warengeschäfte gilt jedoch nur noch für einen sehr kleinen Teil des gesamten Akzeptumlaufs der deutschen Banken. Ende des 19. Jahrhunderts wurde nämlich das Bankakzept

auch für das reine Kreditgeschäft nutzbar gemacht, als man sah, daß erstklassige Papiere sich auf dem Geldmarkt sehr leicht realisieren ließen. An Stelle des Bankkredits trat das Bankakzept, das überall unterzubringen war. Das Bankakzept wird heute fast ausschließlich zu allgemeinen Finanzierungszwecken gegeben, doch achten die Banken darauf, daß durch ihr Akzept im wesentlichen nur Warenumsätze finanziert werden.

Die Grenzen zwischen Waren- und Finanzwechseln sind im allgemeinen bei diesen von Banken akzeptierten Wechseln recht flüssig. Es gibt Situationen, in denen es zweifelhaft sein kann, ob ein Finanz- oder Warenwechsel vorliegt. Nehmen wir an, X und Y schließen ein Geschäft miteinander ab, und X will seinem Lieferanten Y einen Wechsel in Zahlung geben. Y besteht aber darauf, den Gegenwert seiner Lieferung in bar zu bekommen. Daraufhin sucht X bei seiner Bank um einen Akzeptkredit nach. Man könnte sich nun auf den Standpunkt stellen, daß der dem Kunden X gewährte Akzeptkredit mittelbar aus einem Warengeschäft resultiert und das Bankakzept demnach einen Warenwechsel darstellt. In der Praxis wird aber die Unterscheidung in der Form gehandhabt, daß alle vom Bankkunden ausgestellten, d. h. von der Bank selbst akzeptierten Wechsel als Finanzwechsel gelten, während die vom Bankkunden eingereichten Wechsel auf andere Akzeptanten selbstverständlich Warenwechsel sind.

Die Unterscheidung des Akzeptkredits nach seinen Verwendungsformen in Warenkredit und Finanzierungskredit braucht kein Werturteil bezüglich der Qualität der Akzepte zu sein, da diese letzten Endes nicht durch das Deckungsmoment, sondern durch den Verwendungszweck des Kredits bestimmt wird.

Jedenfalls handelt es sich auch bei dem Kreditakzept um ein legitimes Geschäft der Banken. Zeitweilig sind gewisse Auswüchse zutage getreten, die aber bei jeder Kreditart vorkommen. Besonders England, als ältestes Land des Akzeptkredits, hat darin bittere Erfahrungen machen müssen. In Deutschland sind diese im allgemeinen ausgeblieben. Vorsicht in der Akzeptgewährung ist natürlich Voraussetzung für eine gesunde Entwicklung im

Akzeptkreditverkehr. Meist liegt dem Kreditakzept ein Vertrag zwischen Bank und Kunden zugrunde, und zwar werden hauptsächlich dingliche Sicherheiten in Form von Warenübereignung, Hypotheken, Effekten usw. gestellt. Die Verhandlungen zwischen Bankkunden und Bank erstrecken sich sowohl auf die Maximalhöhe der gleichzeitig laufenden Ziehungen wie auf die Akzeptprovision. Es kann auch von vornherein vereinbart werden, daß das Akzept bei Fälligkeit, wenn der Kunde zur Einlösung nicht in der Lage ist, durch Prolongation in der Schwebe gehalten werden darf. Die mehrfache Prolongation ist das typische Kennzeichen für das Finanzakzept und erfolgt oft solange, bis eine dauernde Finanzierung durch Beschaffung einer Hypothek, Ausgabe von Aktien oder Obligationen usw. möglich ist. Die Bank belastet den Kunden für den Betrag des Akzepts auf einem besonderen Trattenkonto. Dadurch wird das laufende Kontokorrentgeschäft „entlastet".

### b) Die Kreditnehmer.

Das Angebot auf dem Privatdiskontmarkt wird durch die Bankakzepte repräsentiert. Die Bankakzepte wiederum entstehen durch die Inanspruchnahme des Akzeptkredits der Banken durch die Bankkunden. Die Nehmer des Akzeptkredits der Banken stellen mithin die Erzeuger des Angebots auf dem Privatdiskontmarkt dar. Wer die Kreditnehmer sind, und aus welchen Gründen sie den Akzeptkredit der Banken in Anspruch nehmen, soll der Inhalt der folgenden Ausführungen sein.

Hinter der begrenzten Zahl der Wechselakzeptanten steht eine große Zahl von Firmen und Personen, die Aussteller oder Giranten von Wechseln sein können und die die Möglichkeit besitzen, die durch das Akzept eines genannten erstklassigen Diskonteurs privatdiskontfähig gemachten Papiere am Privatdiskontmarkt zu verkaufen. Theoretisch können dazu alle Firmen gehören. Im allgemeinen wird aber nur ein verhältnismäßig beschränkter Personenkreis der Vorteile des Bankakzepts teilhaftig. Eine gewisse Einschränkung ist schon dadurch gegeben,

daß Akzeptkredite nur handelsgerichtlich eingetragenen Kaufleuten gewährt werden können. Der Verkauf von Wechseln, die von einem Nichtkaufmann ausgestellt sind, würde auf Schwierigkeiten stoßen.

Die weitaus größte Inanspruchnahme des Akzeptkredits der Banken erfolgt im allgemeinen durch den Handel und die Industrie, die ihn zum Teil aus Gründen der Beschaffung von Betriebskapital, zum Teil im Zusammenhang mit dem Emissionswesen benötigen. (Die Banken räumen z. B. Industrieunternehmungen, von denen sie mit der Emission neuer Aktien oder Obligationen betraut werden, bis zum Eingang der gezeichneten oder durch Börsenverkauf erlangten Gelder Akzeptkredite ein.) Die bedeutendste Form der Akzepte stellen die Industrieakzepte dar, die größtenteils Finanzwechsel sind.

Die Kreditnehmer verteilen sich einheitlich über das Reich, sodaß man nicht davon sprechen kann, daß irgendein Teil des Reichsgebietes besonders bevorzugt sei. Hierzu wird von Puhl bemerkt[18]): „Entgegen der oft vorgebrachten Meinung, daß die Zentralisierung aufkommender Gelder die einzelnen Landesteile von den in ihnen aufgekommenen Mitteln zum Nachteil der dort Kreditsuchenden entblöße, ergibt sich aus mehrfach von der Reichsbank aufgestellten Statistiken, daß die Ausstellerfirmen der am Privatdiskontmarkt gehandelten Bankakzepte, d. h. also die Kreditnehmer, sich in verhältnismäßig guter und gleichmäßiger Weise über das Reichsgebiet verteilen, und daß die Prozentsätze der auf die einzelnen Provinzen und Länder entfallenden Beträge ungefähr dem Prozentanteil der Bevölkerung dieser Landesteile an der Gesamtbevölkerung gleich sind."

Es muß hier noch die Frage aufgeworfen werden, warum die Bankakzepte, die ja, wie erwähnt, meistens Finanzwechsel sind, wie Privatdiskonten behandelt werden, da ihrer Rediskontierbarkeit bei der Reichsbank an sich die Vorschrift des Bankgesetzes, daß nur gute Warenwechsel von der Reichsbank diskontiert werden dürfen, entgegensteht. Hier greift die Fiktion Platz, daß auch diesen

18) Puhl: Wiederaufbau des Geld- und Kapitalmarktes, S. 222.

Wechseln eine Warentransaktion zugrunde liegt. Die Reichsbank betrachtet die Finanzwechsel als einen „Global-Warenkredit“ unter der Annahme, daß die Banken ihr Akzept nicht ungeprüft hergeben. Diese Prüfung wird im allgemeinen in der Form erfolgen, daß die Bank sich dem Kreditnehmer gegenüber auf jede Weise zu sichern suchen wird. An sich liegt das Risiko des Akzeptkredits zunächst ausschließlich bei der Bank. Stellt der Aussteller den Gegenwert nicht rechtzeitig zur Verfügung, so muß die Bank den Wechsel am Fälligkeitstage aus eigenen Mitteln einlösen. Im allgemeinen wird dieser Fall kaum eintreten, da die Bank ihr Akzept erst auf Grund einer besonderen Vertrauensstellung, die der Kunde genießt, und die meist auf langjährigen Erfahrungen beruht, geben wird. Der Kunde muß der Bank gegenüber rein intern die Verpflichtung übernehmen, bis zum Ablauf der Laufrist den zur Einlösung des Akzepts erforderlichen Betrag der Bank zur Verfügung zu stellen, damit diese eigene Mittel zur Deckung des Akzepts nicht aufzuwenden braucht. Doch kann aus dem Wechsel zunächst nur die Bank belangt werden, die, wie gesagt, nach außen hin das Risiko trägt. Ihr Risiko wird sich dem Kunden gegenüber insbesondere dann entsprechend erhöhen, wenn der Kunde den Kredit zu langfristigen Anlagen oder gar zu Spekulationen verwendet. Diese mögliche, aber kaum einmal wirklich eintretende Gefahr wird durch die Vorteile, die die Akzeptkreditgewährung der Bank selbst bietet, in jeder Hinsicht aufgewogen; sie braucht nämlich ihre flüssigen Mittel nicht festzulegen, sie kann also Kredite gewähren, die über den Umfang der ihr im Kontokorrentverkehr zur Verfügung stehenden Mittel hinausgehen. Ferner ist der Akzeptkredit ein sehr wirksames Mittel im Konkurrenzkampf und bringt den Banken schließlich auch die Akzeptprovision.

Für den Kreditnehmer ist natürlich der Gesichtspunkt der Kostenersparnis der wichtigste Grund für die Inanspruchnahme des Akzeptkredits. Für ihn stellt sich der Akzeptkredit günstiger als der Kontokorrentkredit oder Lombardkredit. Er kann das Akzept der Bank bei einer anderen Bank oder der Akzeptbank zum Privatdiskont-

satz diskontierten, der wesentlich günstiger ist als der Satz, den er im Kontokorrent zu zahlen hat. Der Privatdiskontsatz stellt sich normalerweise $^3/_4$ % bis $1^1/_4$ % niedriger als der Diskontsatz der Reichsbank. Manchmal ist die Spannung größer, manchmal geringer. Der Privatdiskont als Nettosatz kommt allerdings nur im börsenmäßigen Handel von Bank zu Bank in Frage. Der Kreditnehmer wird das Bankakzept im allgemeinen nur mit etwa $^1/_2$ % über Privatsatz diskontiert erhalten. In dieser Spanne liegt der Nutzen derjenigen Bank, die das Kreditakzept kauft; der Zinssatz wird sich trotzdem für den Bankkunden immer noch um über 1 % niedriger stellen als der Zinssatz, den er im Kontokorrentverkehr zahlen müßte.

Bei einer durchschnittlichen Spanne von 1 % zwischen Privatsatz und Bankrate und einem Debetzinsfuß, der um 1 % über Reichsbankdiskont liegt, beträgt die Ersparnis gegenüber dem Barkredit etwa 1 %.

Es betragen nämlich die Kosten (pro Jahr)[19]
(die Prozentzahlen sind Annäherungsziffern)

| des Akzeptkredits | | des Barkredits | |
|---|---|---|---|
| 1,5% | Akzeptprovision | 1,0% | Zinsspanne zwischen Privatsatz und Banksatz |
| 0,1% | Courtage | | |
| 0,2% | Wechselstempel | | |
| 0,5% | Aufschlag auf den Privatdiskontsatz | 1,0% | Zinsspanne zwischen Banksatz und Debetsatz |
| 0,1% | Zinsdifferenz auf 5 Banktage und 1 Tag Vorausbezahlung des Akzepts | 1,5% | Provision |
| 2,4% | | 3,5% | |

Die Zinsersparnis beträgt also etwa 1,1 %. Hierauf ist die besondere Anziehungskraft dieser Kreditart auf die Bankkundschaft zurückzuführen.

### c) Besondere Erscheinungen im Akzeptkreditgeschäft.

#### Die Selbstdiskontierung.

Nach der Stabilisierung sind die Banken allgemein dazu übergegangen, ihren Kunden, denen sie Akzeptkredit gewähren, ihr Akzept nicht mehr auszuhändigen, sondern

19) Vgl. auch Westphal: Die Entwicklung des regulären Bankgeschäfts . . ., S. 56.

selbst zu diskontieren; vor dem Kriege geschah dies nur vereinzelt. Die Banken verdienen bei diesem Verfahren nicht nur die Diskontprovision, die der Kunde neben den Zinsen usw. an die andere Bank zu zahlen hätte, sondern sie verhindern auch, was noch wichtiger ist, daß gerade ihre beste Kundschaft sich an ein zweites Bankhaus zwecks Verwertung des Akzepts wenden muß. Die Bank hat ferner den Vorteil, daß ihr die Privatdiskonten, die sie zur Anlegung ihrer flüssigen Mittel sonst ankaufen müßte, unmittelbar, und zwar zu dem den Kunden berechneten Diskontsatz, der stets etwas über dem reinen Privatdiskontsatz steht, zur Verfügung stehen. Weiterhin hat sie eine gewisse Kontrolle über den Umlauf ihrer Akzepte und kann bestimmte Wechsel im Portefeuille behalten, wenn ihr daran gelegen ist, daß die Geschäftsverbindung mit einem Kunden dritten Stellen nicht bekannt wird.

Die Selbstdiskontierung entwickelte sich fast zu einem neuen Geschäftszweig der Banken, ja, der Akzeptkredit wird oft lediglich unter der Bedingung eingeräumt, daß das Akzept bei der Bank selbst diskontiert wird. Doch auch für den Kunden vereinfacht sich die Kreditaufnahme durch die Diskontierung bei der akzeptierenden Bank nicht unerheblich.

Durch die Selbstdiskontierung wird nun aber der eigentliche Zweck des Ankaufs von Privatdiskonten, nämlich leicht umzusetzende Mittel als Deckung für die Gesamtheit der Verbindlichkeiten zu schaffen, nicht erreicht, da nur fremde Akzepte diesem Zweck entsprechen, durch deren Einziehung bei Fälligkeit oder durch deren Weiterdiskontierung im Notfalle das erforderliche bare Geld beschafft werden kann. Eigene Akzepte können naturgemäß diese Forderung nicht erfüllen, da die Reichsbank Eigenakzepte nicht hereinnimmt, sondern ihre Diskontierung von dem Passieren des Privatdiskontmarktes, d. h. von dem Vorhandensein einer dritten Unterschrift, und zwar einer Bankunterschrift, abhängig macht.

Die Notwendigkeit einer Bankunterschrift, die sich gewissermaßen als Puffer zwischen das gesamte Kreditengagement der Reichsbank und den Kreditanspruch der Wirtschaft schiebt, wurde auch vor dem Enquêteausschuß

betont. Eine Diskontierung der Wechsel ohne Bankunterschrift „würde die Notenbank mit dem Gesamtrisiko der Wirtschaft in eine so enge unmittelbare Verbindung bringen, daß wahrscheinlich gerade in kritischen Momenten die Aktionsfähigkeit der Notenbank stark leiden würde“[20]).

An einer entsprechenden Handhabung des Bankakzeptgeschäfts waren auch die Banken selbst interessiert; als sie sich daher entschlossen, ihr Akzept wieder wie in der Vorkriegszeit der Bankkundschaft zur Verfügung zu stellen, mußten sie sehr behutsam zu Werke gehen, um die Bonität ihrer Unterschrift von vornherein sicherzustellen. Das Prima-Bankakzept mußte daher zwei ebenbürtige Bankunterschriften tragen.

Um die zweite Bankunterschrift mit der Sicherung der Vorteile, die die Selbstdiskontierung bietet, auch ohne Passieren des Privatdiskontmarktes zu erhalten, griffen die Banken zu einem Hilfsmittel.

## Der Akzepttausch.

Die Banken pflegen sich daher, um die Möglichkeit zu haben, ihre Eigenakzepte weitergeben zu können, dadurch zu helfen, daß sie diese untereinander tauschen, wodurch auf einem Umwege dasselbe Ziel erreicht wird wie durch den direkten Ankauf von Privatdiskonten, nämlich das erwünschte Portefeuille von „Großbank-Papieren“ zu erhalten. Besteht an der einen oder anderen Stelle ein Ueberschuß an Akzepten, so wird das Papier nicht nur getauscht, sondern auch bezahlt. Hat z. B. die A-Bank zwei Millionen, die B-Bank aber nur eine Million Akzepte abzugeben, so kauft die B-Bank unter Umständen die eine Million Akzepte[21]).

Wir sehen hier jedenfalls, daß durch den Akzepttausch das Angebot an Privatdiskonten direkt von den Banken kommen kann, d .h. der Bankkunde hat wohl als Wechselaussteller erst die Voraussetzung für die Entstehung des Bankakzepts geschaffen, oft ist er aber von der Bank (insbesondere in Krisenzeiten, z .B. im Jahre 1931)

20) Dr. Schacht in „Die Reichsbank“, S. 131.
21) Vgl. Obst: Das Bankgeschäft, Bd. 1, S. 330.

dazu veranlaßt worden, seine Unterschrift auf den Wechsel zu setzen. In diesem Falle ist also die Erweiterung des Angebots an Privatdiskonten bewußt von den Banken selbst ausgegangen.

Bei der Weitergabe ihrer Akzepte auf dem Wege des Tausches statt über den Markt vermeiden die Banken auch eine offene Darlegung ihrer Verhältnisse, da ihnen die Klarlegung ihres Geldbedarfs oft nicht lieb sein wird. Denn übermäßig starke Ausgabe von Akzeptkredit kann einer Bank, auch wenn sie kapitalstark ist, auf die Dauer schaden, da der Privatdiskontmarkt ein häufig auftretendes Bankakzept ungünstiger diskontieren wird als die anderen Prima-Diskonten und es schließlich sogar ungern aufnehmen wird. Wenn somit der Privatdiskontmarkt durch seine ihm innewohnenden Kräfte selbsttätig für eine gesunde Entwicklung des Akzeptumlaufs sorgen wird, so mußte der Akzepttausch durch die Umgehung des Marktes dieses Ziel gefährden. Der Akzepttausch hatte sich besonders in der Krise als sehr verhängnisvoll erwiesen, weil er eine viel zu enge wechselmäßige Verkettung zwischen den Banken schuf. An diesem Zustand hatte natürlich die Enge des deutschen Privatdiskontmarktes nach der Stabilisierung in erheblichem Maße schuld, da der Markt den Banken oft einfach nicht die Möglichkeit bot, ihr Akzept an ihm unterzubringen.

Diese gegenseitige Beeinflussung — einerseits trägt die Enge des Privatdiskontmarktes zur Ausdehnung des Akzepttausches bei, da der Markt für Akzepte vielfach nicht aufnahmefähig ist, andererseits bedingt der Akzepttausch einen engen Markt, da die Akzepte ohne Berührung des Marktes in den Portefeuilles der Banken bleiben — mußte natürlich zu erheblichen Mißständen führen. So wird dazu in einem Artikel in der Zeitschrift „Die deutsche Volkswirtschaft" unter der Ueberschrift: „Mangelhafte Funktion des Privatdiskontmarktes" gesagt[22]): „Wenn schätzungsweise $^3/_4$ des gesamten Akzeptumlaufs der Banken, ohne Berührung des Marktes, gleich bei Entstehung der Wechsel für eine geraume Zeit gewissermaßen blockiert

22) „Die deutsche Volkswirtschaft", Jg. 1934, Nr. 7.

wird und in den Portefeuilles der Banken verschwindet, so können selbstverständlich die die Bildung des Privatdiskontsatzes bedingenden Marktfunktionen nicht zur Auswirkung gelangen. Von einem freien Spiel von Angebot und Nachfrage, das die elementare technische Voraussetzung für das gute Funktionieren eines Marktes bildet, kann in diesem Stadium überhaupt nicht mehr die Rede sein. Der Ausweg aus dieser unfruchtbaren Lage wird zu einem erheblichen Teil dann gefunden sein, wenn mit der bisherigen Uebung des Akzeptaustauschs gebrochen wird, und es der Kundschaft selbst überlassen wird, die Wechsel nach ihrem eigenen Gutdünken zu plazieren".

Der im Jahre 1931 gegründeten Diskont-Kompagnie, zu deren Aufgabenkreis auch hauptsächlich die Beseitigung dieser Unsitte des Akzepttausches gehörte, gelang es bereits, einige Erfolge zu erzielen. In jedem Falle ist die derzeitige Situation nicht ganz so kraß, wie sie in dem obigen Artikel hingestellt wurde. Die Vorgänge des Jahres 1931 hatten wenigstens bei einigen Banken den Erfolg, daß sie ihre Ansichten hinsichtlich des Akzepttausches in gewissem Sinne revidierten. Sie waren zum Teil bemüht, ihre Kundschaft zur Verwertung des ihnen gewährten Akzeptes bei anderen Stellen zu veranlassen. Diese, Banken und gute Maklerfirmen, können ihrerseits mit der oben genannten Diskont-Kompagnie in Verbindung treten. Die Umstellung kann sich naturgemäß nur allmählich vollziehen, auch sind sicherlich manche Bedenken geschäftlicher Art zu überwinden.

Es ist jedoch zu beachten, daß der den Banken durch den neuen Modus entgehende Nutzen des Diskontgeschäfts dadurch aufgewogen wird, daß eigene Mittel des akzeptierenden Instituts nicht einmal vorübergehend beansprucht werden, sondern daß der Akzeptkredit wieder, wie es seinem eigentlichen Wesen entspricht, zu einem mit den Mitteln des offenen Geldmarktes gewährten Kredit wird.

### d) Akzeptkredit und Wechselverkehr.

Die besonderen wirtschaftlichen Verhältnisse der Nachinflationszeit haben nicht nur den äußeren Rahmen für die

Entwicklung des Wechseldiskontgeschäfts der Banken abgegeben, sondern auch die Zusammensetzung des Diskontmaterials beeinflußt. Den einzelnen Kategorien von Wechseln kommt heute eine ganz andere Bedeutung für das Diskontgeschäft der Banken zu, als sie sie früher besessen haben. Eine besonders große Verschiebung ergab sich in der Bedeutung der Bankakzepte. Die in den letzten Jahrzehnten vor Kriegsausbruch bestehende Tendenz der Wirtschaft, möglichst in Bankakzepten, statt in eigenen Akzepten, zu regulieren, kommt in dem Anteil der Bankakzepte am Gesamtwechselbestand deutlich zum Ausdruck. Der Krieg und die Inflation brachten hierin einen Umschwung. Die Banken hielten mit ihrem Akzept infolge der Unsicherheit der Verhältnisse zurück. Soweit die Wirtschaft sich des Wechsels bediente, geschah dies in der Form des vom Abnehmer akzeptierten Warenwechsels. Nach der Stabilisierung ist diese Tendenz zunächst im großen und ganzen bestehen geblieben, wenn auch der Gebrauch das Bankakzeptes sich allmählich wieder in bescheidenem Umfang eingebürgert hat.

Entsprechend der relativ geringen Bedeutung des Bankakzeptes im deutschen Wirtschaftsleben der Nachstabilisierungszeit besteht der weitaus größte Teil des Wechselbestandes aus Warenwechseln. Die Diskontierung von Warenwechseln stellt für die Banken die einträglichste Art des Diskontkredites dar, was zur Folge hat, daß vor allem die größeren Banken ihre Wechselbestände nach Möglichkeit durchhalten. Allerdings führte der Mangel an einem genügenden Vorrat an Bankakzepten wiederholt dazu, daß zwecks Geldbeschaffung auf die Warenwechselbestände zurückgegriffen werden mußte, insbesondere während der Krise. In dieser Zeit führte das Zusammenschrumpfen der Wechselbestände zu ganz neuartigen Erscheinungen auf dem Gebiet der Bankakzepte. Der Umlauf an Bankakzepten erfuhr wegen des Mangels an Warenwechseln eine ungewöhnliche Ausdehnung, aus Gründen, die hier nur kurz gestreift und im zweiten Teil der Arbeit eingehender behandelt werden sollen. Hauptsächlich lag der Grund für den gestiegenen Umlauf darin, daß das Bankakzept gegenüber dem Warenwechsel den Vorzug genießt, meistens,

auch in Zeiten von Kreditrestriktionen, bei der Reichsbank rediskontiert zu werden, und zwar ohne Anrechnung auf das Kontingent des Einreichers. (Allerdings müssen die Banken bei Rediskontierungen bei der Reichsbank den offiziellen Satz zahlen, erleiden also meist einen Zinsverlust.)

Von diesen anormalen Krisenzeiten abgesehen, war der Anteil der Bankakzepte am Gesamtwechselumlauf nach der Stabilisierung im Gegensatz zur Vorkriegszeit äußerst bescheiden. In der folgenden Statistik kommt dies deutlich zum Ausdruck, wobei noch einige Erklärungen bezüglich der Zusammensetzung der privatdiskontfähigen Bankakzepte vorausgeschickt werden sollen.

Aus den Zwischenbilanzen der Kreditinstitute, die im Deutscher Reichs- und Preußischer Staatsanzeiger veröffentlicht werden, ließ sich ein bestimmter Kreis von Banken entnehmen, deren Akzepte als privatdiskontfähig gelten. Es sind dies die Berliner Großbanken (Dresdner Bank, Deutsche Bank und Diskonto-Gesellschaft, Commerz- und Privat-Bank, Berliner Handelsgesellschaft und Reichskreditgesellschaft, bis 1931 auch die Darmstädter und National-Bank), ferner aus der Rubrik „Spezial-, Haus- und Branchebanken" die Deutsche Verkehrskreditbank, dann die unter dem Kennwort „sonstige Kreditinstitute" zusammengefaßten Firmen und schließlich die Akzepte der Staats- und Landesbanken, die, außer im Jahre 1931, auf dem deutschen Privatdiskontmarkt aber keine wesentliche Rolle gespielt haben. (Sie sollen, um dem Gesamtbild eine gewisse Abrundung zu geben, mit einem Betrag von durchschnittlich 25 Millionen Reichsmark eingesetzt werden, im Jahre 1931 mit 60 Millionen Reichsmark.) Bis zum Jahre 1933 sind die Zahlen aus „Untersuchung für das Bankwesen 1933", Teil 2, S. 138–141, entnommen, und zwar als Ergebnis der Addition der Summe der Großbankakzepte plus der Summe der sonstigen Kreditbanken.

Im großen und ganzen repräsentieren diese monatlich berichtenden Banken den Kreis der privatdiskontfähigen Institute. Hinzu kommen noch die Privatbanken, die keine Bilanzen veröffentlichen. Ueber den Anteil der Privatbankiers am Privatdiskontmarkt ist man im

allgemeinen nur auf Schätzungen angewiesen. Einen verhältnismäßig genauen Ueberblick kann man aus den im Jahre 1933 vom Enquête-Ausschuß[23]) gemachten statistischen Feststellungen über das Privatbankiergewerbe in Deutschland erhalten. Im Jahre 1933 waren demnach 709 Privatbankiers vorhanden, von denen bei 533 genaue Zahlen vorlagen, während für die zahlenmäßig nicht erfaßten 176 Firmen ein Zuschlag von etwa 15 Prozent vorgenommen wurde, um so ein einigermaßen genaues Bild zu bekommen. Danach stellten sich für Ende 1932 die Akzeptverpflichtungen der Privatbanken auf 166 Millionen Reichsmark, d. h. 7,7 Prozent der Gesamtakzeptverpflichtungen aller durch die Bilanzstatistik erfaßten Banken und Privatbanken (2163 Millionen Reichsmark) bzw. 12,3 Prozent der Akzeptverpflichtungen der Zwischenbilanzbanken (1351 Millionen Reichsmark). Ende des Jahres 1930 betrug der Anteil der Privatbankiers 14,2 Prozent (160 Millionen Reichsmark) der Gesamtakzeptverpflichtungen (1,3 Milliarden Reichsmark), d .h. der Anteil des Privatbankiergewerbes am Gesamtakzeptumlauf und damit auch mittelbar am Privatdiskontmarkt wurde erheblich geringer.

Es dürfen nun nicht die Akzepte sämtlicher Privatbanken für privatdiskontfähig gehalten werden, sondern nur ein erheblich geringerer Teil von ihnen. Man wird an der Wirklichkeit nicht sehr weit vorbeigehen, wenn man annimmt, daß in normalen Zeiten die privatdiskontfähigen Akzepte der Privatbanken in einer Höhe von etwa 100 Mill. RM, in anormalen Zeiten, wie 1931 und 1932, in einer Höhe von etwa 120 Mill. RM umgelaufen sind. (Durch den Zuschlag dieser Beträge zu der Summe der aus den Monatsbilanzen ersichtlichen Privatdiskonten wird fast genau der von der Reichsbank in der Bankenquête des Jahres 1933 festgestellte Gesamtbetrag des umlaufenden Privatdiskontmaterials erreicht, sodaß unsere Annahme mittelbar ihre Bestätigung erfährt.) Außer in den Jahren 1931 und 1932, in denen 120 Mill. RM Privatbankakzepte hinzugerechnet werden (im Jahre 1925 wegen der außerordentlich beschränkten Gesamtumlaufsziffer nur 55 Mill.

23) Vgl. „Untersuchung für das Bankwesen 1933". Teil II, S. 189 190.

RM), wird in den übrigen Jahren in der Summe des Gesamtprivatdiskontumlaufs neben der Summe der Akzepte der oben genannten Monatsbilanzbanken ein Betrag von 100 Mill. RM Privatbankakzepten enthalten sein.

Wir können annehmen, daß die in nachstehender Tabelle genannten Zahlen ein annähernd richtiges Bild für den Gesamtumlauf an Privatdiskonten vermitteln werden. (Es ist zu beachten, daß hier lediglich die Bankakzepte betrachtet werden. Ueber das weitere privatdiskontfähige Wechselmaterial vgl. S. 49 ff.)

Tabelle I

| Jahr | Ges. Umlauf an Privatdiskonten (in Mill. M bezw RM) | Ges. Wechsel-Umlauf [24]) | Privatdiskont-Umlauf in Prozent des Wechsel-Umlaufs |
|---|---|---|---|
| Ende Dez. | | | |
| 1913 | 2 310 | 8 590 | 26,9 |
| 1925 | 402 | 8 590 | 4,7 |
| 1929 | 798 | 10 990 | 7,3 |
| 1930 | 1 045 | 9 580 | 10,9 |
| 1931 | 1 327 | 10 510 | 12,6 |
| 1932 | 1 129 | 8 750 | 12,8 |
| Ende Nov. | | | |
| 1933 | 1 116 | 8 800 | 12,7 |
| 1934 | 1 083 | 10 540 | 10,3 |
| 1935 | 1 050 | 11 200 | 9,4 |
| Ende Mai | | | |
| 1936 | 944 | 12 600 | 7,5 |
| Ende Nov. | | | |
| 1936 | 940 | — | — |

Diese Tabelle zeigt, daß der Anteil der Bankakzepte, der in der Vorkriegszeit über $^1/_4$ des Gesamtwechselumlaufs ausmachte, in der Nachkriegszeit niemals auch nur die Hälfte dieses Satzes erreichte. Im allgemeinen pendelte diese Zahl um einen Prozentsatz von etwa 10 Prozent des Wechselumlaufs herum. Die Verdrängung des Bankakzeptes durch andere Wechsel wird durch diese Ziffer besonders klar gekennzeichnet. Wenn auch zu berücksichtigen ist, daß entsprechend dem Bedarf der Wirtschaft der Gesamtwechselumlauf am Jahresende im allge-

24) Entnommen (mit Ausnahme der Zahl für 1913, die aus der „Untersuchung für das Bankwesen 1933", Teil II, S. 461, sowie der Zahl für Mai 1936, die aus „Die deutsche Volkswirtschaft", Jg. 1937, Nummer 2, stammt) dem Konjunktur-Statistischen Handbuch 1936, S. 134.

meinen am größten war, so lassen sich im Verhältnis zum Akzeptumlauf keine Einschränkungen machen, da der Akzeptumlauf in erster Linie Ende des Jahres am stärksten ansteigen wird. Die Prozentziffern geben somit den Anteil der Privatdiskonten am Gesamtwechselaufkommen nicht zu gering, eher zu hoch an. Sie lassen erkennen, daß der Markt für Privatdiskonten in ganz besonderem Maße eingeengt ist. Die Stellung, die er in der Vorkriegszeit eingenommen hat, hat er in den Nachkriegsjahren verloren, hauptsächlich auch, weil die Remboursakzepte, die in der Vorkriegszeit einen sehr beträchtlichen Teil der Akzeptverbindlichkeiten ausmachten, aus den besonderen nationalen und internationalen Wirtschaftsverhältnissen der Nachkriegszeit heraus starke Beschränkungen erfuhren.

## 2. Der Rembourskredit.

### a) Die Arten der Rembourskredite.

#### Der echte Rembourskredit.

Der echte Rembourskredit stellt die älteste Form des Akzeptkredits dar. Wir unterscheiden (S. 25) zwei Unterformen des Akzeptkredits:

1. Die Hergabe von Akzepten zur Beschaffung von Krediten anstelle von Barkredit, das Kreditakzept, das als hauptsächliche Form des inländischen Akzeptkredits anzusehen ist.

2. Die Akzeptkreditgewährung zum Zwecke der reinen Warenfinanzierung, die praktisch im Remboursgeschäft in Erscheinung tritt.

Der Ausdruck „Rembours" bedeutet ursprünglich nichts anderes als die Ueberweisung eines Rechnungsbetrages im Sinne der Wiedererstattung. Da aber die Bar-Rembourse außerordentlich selten sind, wird mit Rembourskredit heute fast ausschließlich der Wechselrembours bezeichnet. „Der Rembourskredit in Form des Wechselrembourses ist ein Akzeptkredit, den die Bank ihrem Kunden zur Bezahlung von Wareneinfuhr aus überseeischen Ländern in der Form zur Verfügung stellt, daß sie eine auf sie vom Verkäufer gezogene, in Höhe des Kaufpreises ausgestellte Tratte im Auftrag ihres Kunden mit ihrem

Akzept versieht und dagegen Zug um Zug die Verladedokumente in Empfang nimmt. . . Der Kreditnehmer erscheint auf dem Remboursakzept überhaupt nicht, Aussteller ist vielmehr der Exporteur, der es durch Diskontierung zu Geld macht und sich damit seinen Kaufpreis verschafft“ [25]).

Das Remboursakzept hat sich deshalb eingebürgert, weil im Ueberseeverkehr statt des Kaufmannsakzepts der Größe der Zahlungsverpflichtungen und der Weite der Handelsbeziehungen entsprechend ein stärkerer Träger des Kredits einspringen mußte. Das Akzept der Bank hat einen größeren Markt und kann leichter und günstiger diskontiert werden als das eines Kaufmanns, dessen Name und Vermögenslage über gewisse Grenzen hinaus nicht bekannt sind. Dem Remboursgeschäft kann beispielsweise folgender Tatbestand zugrundeliegen: Ein deutscher Importeur kauft in Brasilien Kaffee. Er sucht bei seiner deutschen Bank um die Akzeptierung eines Wechsels in Höhe des Kaufpreises gegen Aushändigung der Verladedokumente (Konossemente) und der Versicherungspolicen nach. Der brasilianische Exporteur kann dann bei Einverständnis der hiesigen Bank einen Wechsel auf die international bekannte deutsche Großbank ziehen, der im Gegensatz zu einer Unterschrift des in Uebersee überhaupt nicht bekannten deutschen Importeurs leicht diskontierbar ist. Die Bank kann dann auf Grund des Besitzes der Konossemente über die Ware verfügen und sie dem Importeur gegen Stellung von anderen Sicherheiten übergeben.

Das Remboursakzept der Bank hat auf dem Geldmarkt immer eine besonders große Rolle gespielt und ist stets gern genommen worden, weil es wegen des ihm zugrundeliegenden Warengeschäfts die Bonität des Warenwechsels und darüber hinaus, da es sich bei dem getätigten Warenumsatz um börsengängige Produkte (Welthandelsartikel) handelt, einen besonders hohen Liquiditätsgrad besitzt.

Eine Abart des ausländischen Remboursakzeptes ist das inländische Remboursakzept als Folge des bestätig-

25) Rozumek-Herold a. a. O., S. 180.

ten Akkreditivs, das ebenfalls der Importfinanzierung dient. Der technische Vorgang läuft hier so ab, daß der ausländische, beispielsweise amerikanische Exporteur nur liefert, wenn eine deutsche Bank bei der betr. amerikanischen Bank ein Akkreditiv stellt, d. h. in jedem Falle für die Bezahlung der Ware, meist durch Sicherheitsleistung, aufkommt. Der Importeur wird dann als Sicherheit der Bank sein Akzept geben, das dann, mit Blankogiro der Bank versehen, Handelsobjekt des Privatdiskontmarktes bilden kann. Gerade in der letzten Zeit ist dieses sog. inländische Remboursakzept für den Handel hauptsächlich mit den südamerikanischen Staaten innerhalb der verschiedenen Verrechnungsabkommen von gewisser Bedeutung geworden, wenn es auch den Privatdiskontmarkt nicht wesentlich bereichert hat.

Ferner existiert in Abwandlung des Ueberseerembourses, bei dem der ausländische Exporteur auf die deutsche Bank zieht, im Inland der sog. „Bankrembours"; hier zieht der Fabrikant oder Lieferant anstatt auf den Abnehmer auf dessen Bank. Man nennt diese Art der Kreditgewährung auch indirekten Akzeptkredit, der häufiger vorkommt als die direkte Ziehung des Abnehmers auf seine Bank, da der erste Weg kürzer und daher einfacher ist.

### Der sog. indirekte Rembourskredit.

Nach dem Kriege wird der Rembourskredit meist auf andere Weise gehandhabt. Bis zur Bankenkrise 1931 wurden den deutschen Großbanken von Auslandsbanken für eine bestimmte Zeit Akzeptkredite gewährt, die zur Finanzierung des Ein- und Ausfuhrhandels benutzt wurden. Sobald der ausländische Exporteur Bankrembours verlangt und der deutsche Importeur seine Bank in Deutschland um Einräumung eines Rembourskredites ersucht, wird das Akzept einer ausländischen Bank dadurch zur Verfügung gestellt, daß „die deutsche Bank, die den Rembourskredit einräumt, ihrerseits eine ausländische Bank um Hergabe ihres Akzepts angeht"[26]). Auf eine Formel gebracht, spielt sich der technische Vorgang so ab, daß der Importeur in der Mehrzahl der Fälle seine Lieferanten auf die

26) Rozumek-Herold a. a. O., S. 182.

ausländische Verbindung seiner deutschen Bank ziehen läßt, während der Exporteur auf die ausländische Bank seines Kunden zieht. Die Finanzierung des Außenhandels hatte also ein ganz anderes Aussehen angenommen.

Während der echte Rembourskredit im deutschen (Reichs) Markakzept seine äußere Form fand, wird der sog. indirekte Rembourskredit durch das ausländische Valutaakzept verkörpert, das, da es auf ausländische Währung lautet und eine Rediskontmöglichkeit nur bei den ausländischen Banken besteht, für eine Erweiterung des deutschen Privatdiskontmarkts nicht in Betracht kommt.

### Der unechte Rembourskredit.

Noch eine andere Wandlung hatte sich in der Nachkriegszeit mit dem Aufkommen der unechten Rembourse vollzogen. Es handelt sich bei ihnen zum geringsten Teil um Kredite, die der Finanzierung des Außenhandels dienen, geschweige denn um Kredite zur Ermöglichung der deutschen Einfuhr. Unter unechten Remboursen versteht man nämlich Ziehungen deutscher, allgemein gesprochen kreditsuchender Firmen auf eine ausländische Bank mittels Giro oder Aval der in Betracht kommenden inländischen Bankverbindung. Der Unterschied zu echten Remboursen besteht darin, daß der Kredit nicht zugunsten des ausländischen Lieferanten gegeben wird, sondern einfach für die laufenden Finanzierungsbedürfnisse der deutschen Firmen genommen wurde. Eine Prüfung von Dokumenten über Warenverschiffung, wie sie jedem echten Remboursgeschäft zugrundeliegt, fand allmählich kaum mehr statt. Die Rembourse waren also mehr oder weniger eine Art Finanzwechsel. Sie kamen auf, als die amerikanischen Banken den früher im Remboursgeschäft ausschlaggebenden Londoner Geldmarkt auszuschalten versuchten. Sie begnügten sich daher häufig mit einfachen Erklärungen, daß die ihnen vorgelegten Tratten auf Grund von irgendwelchen Warenverschiffungen gezogen seien.

Die sog. unechten Rembourse überwogen schließlich die echten Rembourse nicht unerheblich. Bei den Verhandlungen um das Baseler Abkommen nach der Julikrise 1931, in dem sich die privaten Auslandsgläubiger der

deutschen Banken verpflichteten, mit ihren Forderungen und den offen gehaltenen Rembours-Kreditlinien vorläufig still zu halten und nur eine langsame und planmäßige Tilgung zu fordern, zeigte sich, daß die Ex- und Importerklärungen der Bankkunden vielfach sehr weitherzig ausgelegt waren. Es stellte sich heraus, daß ein erheblicher Betrag der unechten Rembourse kaum noch einen Zusammenhang mit Warengeschäften hatte, sondern für allgemeine Finanzierungszwecke benutzt wurde, sodaß an eine Abwicklung dieser Kredite zunächst nicht gedacht werden konnte. Seitdem erfolgte die Verlängerung bestehender Rembourskredite nur nach schärfster Prüfung des Verwendungszweckes.

b) Die Entwicklung des Rembourgeschäfts.

Vor dem Kriege war der deutsche Außenhandel zu einem ständig wachsenden Teil durch das Akzept der deutschen Banken finanziert worden, auf die in großem Maßstabe von überseeischen Firmen für ihr Importgeschäft nach Deutschland gezogen wurde, und die auch ihrer deutschen Kundschaft ihr Akzept zur Finanzierung des Exportgeschäfts zur Verfügung stellten. Das Markakzept wurde auch von anderen kontinentalen Ländern gern verwandt. Daneben existierten, um die niedrigen Geldsätze der ausländischen Märkte auszunutzen, auch Währungsakzepte, meist in Pfundsterling, die in London bei den englischen Clearingbanken zahlbar waren (Domizilakzepte). „Darüber hinaus wurde ein erheblicher Teil des Außenhandels durch Ziehungen in Pfundsterling-Währung auf Filialen deutscher Großbanken in London finanziert. Sowohl die domizilierten Akzepte wie die auf Londoner Filialen gezogenen Tratten wurden in den Bilanzen der Großbanken als eigene Akzepte geführt“ [27]).

Die Remboursakzepte belebten den deutschen Privatdiskontmarkt außerordentlich, was sich schon aus ihrem Prozentsatz innerhalb der Akzeptverbindlichkeiten der deutschen Banken ergibt, von denen sie, soweit sich das

27) „Der Bankkredit“ a. a. O., S. 89.

aus den Bilanzen der Großbanken entnehmen läßt, etwa 40 Prozent betrugen.

Nach dem Kriege vollzog sich ein grundlegender Wandel in der Finanzierung des Außenhandels. Das deutsche Reichsmarkakzept wurde fast völlig durch das ausländische Währungsakzept ersetzt. „Während der Außenhandel 1913 soweit die Ziffern der Großbankbilanzen darüber Aufschluß geben -- zu etwa 95 % durch das eigene Akzept der deutschen Banken und deren auswärtigen Niederlassungen und nur zu etwa 5 % durch Valutaakzepte ausländischer Banken finanziert wurde, erfolgte die Finanzierung Mitte 1930 zu etwa 94 % durch das Valutaakzept ausländischer Banken und nur zu etwa 6 % durch eigenes Akzept. Die Verhältnisse haben sich also in ihr Gegenteil verwandelt“ [28]). Die Gründe dafür lagen vor allem in der Schwächung des deutschen Privatdiskontmarkts. Das Fehlen der breiten Käuferschicht der Vorkriegszeit ließ die Banken einen größeren Umfang ihres Akzeptumlaufs nicht ratsam erscheinen; dazu kam noch, daß seiner Ausweitung von der Reichsbank Grenzen gezogen waren, die einer übermäßigen Ausdehnung von vornherein einen Riegel vorschoben. „Demgegenüber haben sich die ausländischen Geldmärkte als außerordentlich aufnahmefähig erwiesen, zumal die wichtigsten Notenbanken des Auslandes im Rediskont der Bankakzepte ein außerordentliches Entgegenkommen zeigten. Diese besonderen Verhältnisse, wie die allgemeine Lage des deutschen Geldmarktes, haben dazu geführt, daß die Privatdiskontsätze in Deutschland wesentlich über denjenigen des Auslands lagen, sodaß der natürliche Anreiz zur Benutzung der ausländischen Trattenkredite, die zu den ausländischen Privatdiskontsätzen abgerechnet werden, gegeben war“ [29]). Durch die hohe Spanne zwischen den deutschen und ausländischen Zinssätzen stellte sich dieser ausländische Rembourskredit jeweils auch unter Berücksichtigung der Akzept- bzw. Akzeptvermittlungsprovision der deutschen Banken beträchtlich billiger, als wenn ein deutsches Institut seinen eigenen Akzeptkredit zur Verfügung gestellt hätte.

28) „Der Bankkredit“ a. a. O., S. 91.
29) „Der Bankkredit“ a. a. O., S. 91.

Die Benutzung des ausländischen Akzeptkredits verschaffte den Kunden der deutschen Banken gegenüber der Inanspruchnahme eines deutschen Bankakzeptkredits im allgemeinen Zinsvorteile von 1—3 Prozent.

Um kein zu großes Risiko für Devisenverluste einzugehen, wurden die Kredite in erster Linie den Geschäftsfreunden zur Verfügung gestellt, die entweder selbst exportierten, also Devisen einnahmen, oder ausländische Waren im Ausland handelten.

Der Umlauf an Valutaakzepten war insbesondere in den Höhepunkten der deutschen Auslandsverschuldung in den Jahren 1929 und 1930 außerordentlich hoch. Nach der Krise 1931 mußten die ausländischen Akzeptkredite naturgemäß sehr eingeschränkt werden; die Bedingungen für ihre Aufnahme sind in den verschiedenen Stillhalteabkommen festgelegt. In neuerer Zeit werden für besonders gelagerte Warengeschäfte vereinzelt ausländische Akzeptkredite außerhalb des Stillhalteabkommens deutschen Banken eingeräumt[30]). Diese Kredite unterliegen, wie alle ausländischen Verbindlichkeiten und Forderungen, den in Deutschland zur Zeit bestehenden Devisenbestimmungen. In der Praxis wird das Geschäft jetzt in der Form geübt, daß bei der Inanspruchnahme ausländischer Akzepthäuser zur Eröffnung von Rembourskrediten die deutsche Bank ihre Kundschaft im Rahmen der bewilligten ausländischen Kontingente auf die ausländische Akzeptbank ziehen läßt, woraus sich dann die weiteren gegenseitigen Verpflichtungen ergeben. Im allgemeinen haben aber die ausländischen Valutaakzepte in der Gegenwart kaum noch größere Bedeutung.

Das Reichsmarkakzept der deutschen Banken mußte nach der Stabilisierung als internationales Zahlungsmittel vorderhand ausscheiden. Nur sehr zögernd gelang es, an internationalen Plätzen wieder einen beschränkten Markt für Markakzepte aufzubauen, ohne daß diese Versuche aber im Vergleich zu dem verhältnismäßig schnell wieder wachsenden Volumen des deutschen Außenhandels irgendeine Bedeutung erlangen konnten. Lediglich im Verkehr mit Ländern mit noch höherem Zinsniveau als Deutsch-

30) Vgl. Rozumek-Herold a. a. O., S. 183.

land, also beispielsweise mit dem Balkan oder den Oststaaten, spielte das deutsche Reichsmarkremboursakzept eine gewisse Rolle. Die Zurückdrängung des Markakzeptes hatte in gewissem Umfange ihre Ursache neben dem Ersatz durch das ausländische Valutaakzept auch in einer Aenderung der Zahlungsgewohnheiten und Finanzierungsformen im zwischenstaatlichen Handel; es wurde zum Teil durch Barzahlung und Akkreditiv ersetzt.

### c) Die Bedeutung des Rembourgeschäfts für den deutschen Privatdiskontmarkt.

Wie schon erwähnt, haben für den deutschen Privatdiskontmarkt lediglich die Reichsmarkremboursakzepte eine Bedeutung, die ausländischen Valutaakzepte müssen daher bei der Würdigung der Stellung der Rembourse auf dem deutschen Privatdiskontmarkt vollkommen außer Betracht bleiben. In der Vorkriegszeit war, wie gesagt, der Anteil der Remboursakzepte an den Gesamtakzeptverpflichtungen sehr erheblich und betrug nach den Feststellungen des Enquêteausschusses (s. u.) etwa 40 %. Auch in den Jahren nach der Stabilisierung war nach den zahlenmäßigen Feststellungen, die vom Enquêteausschuß getroffen wurden, eine gewisse Bedeutung der Remboursakzepte nicht zu verkennen. Es ist nun im allgemeinen nicht möglich, unmittelbar aus den Bankbilanzen zu ersehen, wie hoch die Summe der Reichsmarkrembourse ist; es wurde daher in den Untersuchungen des Enquêteausschusses („Der Bankkredit", S. 92) der Versuch gemacht, auf Grund rechnerischer Ueberlegungen die Bankbilanzziffern soweit auszuwerten, daß man zu einer Unterscheidung von eigenen Rembours- und ausländischen Währungsakzepten gelangen konnte.

Wenn wir uns das Schema im „Bankkredit" zu eigen machen, würden wir unter Zugrundelegung der in „Untersuchung für das Bankwesen 1933", Teil 2, S. 138 139, enthaltenen Ziffern über die Bankbilanzen zu folgenden Ergebnissen kommen.

Tabelle II.

Die eigenen Akzepte der deutschen Großbanken und die Akzepte ausländischer Banken für deren Rechnung nach Finanz- und Remboursakzepten gegliedert.

| | in Mill. M. bzw. RM | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1913 | 1925 | 1928 | 1929 | 1930 | 1931 | 1933 |
| 1. Eig. Remb.-Akzepte (3—2) | 481 | 61 | 156 | 95 | 3 | ? | ? |
| 2. Remb.-Akz. ausl. Banken f. Rechnung dtsch. Banken | 29 | 382 | 1325 | 1877 | 2113 | 1205 | 637 |
| 3. Remb.-Akz. insgesamt | 510 | 443 | 1481 | 1972 | 2116 | 1142 | 583 |
| 4. Eigene Finanz-Akzepte | 1295 | 230 | 431 | 513 | 701 | 919 | 765 |
| 5. Eig. Akzepte insges. (1+4) | 1776 | 291 | 587 | 608 | 704 | ? | ? |
| 6. Eig. Akz. und Akz. ausl. Banken f. Rechnung dtsch. Banken (2+5) | 1805 | 673 | 1912 | 2485 | 2817 | ? | ? |

Zu diesem Schema werden im „Bankkredit" folgende Erläuterungen gegeben:

„Nach den Auskünften der vernommenen Sachverständigen finden die „seitens der Kundschaft bei Dritten benutzten Kredite" (2) vollauf ihren Gegenposten unter „Vorschüsse auf verfrachtete und eingelagerte Waren" (3). Es fänden ferner die eigenen Akzepte in der genannten Aktivposition in der Höhe ihren Gegenposten, in der die „Vorschüsse" den Gesamtbetrag der „seitens der Kundschaft bei Dritten benutzten Kredite" übersteigen. Auf Grund dieser Aussagen war es möglich, zwischen Finanz- und Remboursakzepten zu unterscheiden. Die Akzeptkredite der ausländischen Banken für Rechnung deutscher Banken („seitens der Kundschaft bei Dritten benutzte Kredite") werden in vollem Umfang als Rembourskredite angesprochen, die eigenen Akzepte in dem Umfang als Remboursakzepte, in dem die „Vorschüsse" die „seitens der Kundschaft bei Dritten benutzten Kredite" übersteigen. Die restlichen auf die eigenen Akzepte entfallenden Beträge konnten schließlich als Finanzakzepte gelten".

Nach obiger Aufstellung würden demnach im Jahre 1913 die eigenen Remboursakzepte etwa 27 Prozent der gesamten Eigenakzepte ausgemacht haben. „Der Bankkredit" (S. 92) veröffentlicht in seiner Tabelle XVIII eine Aufstellung, die folgendermaßen aussieht, wenn man lediglich die Hauptposten herausgreift.

| | 1913 | 1929 | Mitte 1930 |
|---|---|---|---|
| Eigene Rembours-Akzepte | 484 | 103 | 102 |
| Eigene Finanz-Akzepte | 729 | 370 | 342 |
| Rembours-Akzepte ausl. Banken für Rechnung deutscher Banken | 26 | 1625 | 1534 |

Nach dieser Tabelle war der Anteil der eigenen Rembboursakzepte an der Gesamtsumme der Eigenakzepte im Jahre 1913 also 40 Prozent gewesen.

Auch nach der Stabilisierung waren zunächst die eigenen Rembboursakzepte im Verhältnis zu den eigenen Finanzakzepten noch recht erheblich, wenn auch die Summe an sich ziemlich geringfügig war. Immerhin machen danach bis zum Jahre 1929 die Reichsmark-Rembboursakzepte etwa 15—30 Prozent der Gesamteigenakzepte aus und mußten deshalb auch auf dem Privatdiskontmarkt eine nicht unbedeutende Rolle spielen. Für den im II. Teil der Arbeit zu betrachtenden Zeitraum dagegen wären die eigenen Rembboursakzepte der Zahl nach kaum beachtenswert. Es ist nun leider nicht möglich, genaue Zahlen zu erhalten, da das im „Bankkredit" festgestellte Schema zur Ermittlung der eigenen Rembboursakzepte vom Jahre 1931 ab nicht mehr anwendbar ist.

Im „Bankkredit" wird erst durch einen Vergleich der beiden Bilanzpositionen „Warenvorschüsse" (3) und „seitens der Kundschaft bei Dritten benutzte Kredite" (2) die Summe der eigenen Rembboursakzepte festgestellt, da eine selbständige Position in den Bilanzen nicht vorhanden ist. Vergleichen wir nun in den Jahren 1931 ff. die genannten beiden Bilanzposten, und subtrahieren wir nach den Angaben im „Bankkredit" die „seitens der Kundschaft bei Dritten benutzten Kredite" (2) von den „Warenvorschüssen" (3), so wird das Ergebnis negativ, da die „seitens der Kundschaft bei Dritten benutzten Kredite" über höhere Beträge lauten, als die „Warenvorschüsse".

Diese Gestaltung der beiden Bilanzpositionen ist damit zu erklären, daß vom Jahre 1931 ab zum Zwecke der Bereinigung des Bilanzschemas Beträge, die bisher bei den „Warenvorschüssen" untergebracht waren, nunmehr allgemein zu den Debitoren gerechnet wurden. Zu diesen Beträgen gehörten u. a. auch die eigenen Rembboursakzepte. Durch die Herausnahme einiger Positionen aus dem Posten

„Warenvorschüsse" mußte dieser naturgemäß eine wesentliche Verminderung erfahren. Ein Vergleich mit der Passivposition „seitens der Kundschaft bei Dritten benutzte Kredite", der bis zum Jahre 1930 laut „Bankkredit" möglich war, wird dadurch verhindert. Die Summe der eigenen Remboursakzepte kann daher durch eine Gegenüberstellung der beiden genannten Bilanzposten nicht mehr ermittelt werden. Man ist daher für die letzten Jahre auf Schätzungen angewiesen. Anfragen bei den maßgebenden Großbankstellen haben dabei ergeben, daß Reichsmarkrembourse nur noch in ganz unerheblichen Beträgen umlaufen und für die Gestaltung des deutschen Privatdiskontmarkts der Gegenwart keine nennenswerte Bedeutung besitzen.

Wir konnten also das ganze Gebiet des Remboursgeschäfts bereits im allgemeinen Teil besprechen, ohne in seiner Außerachtlassung im II. Teil der Arbeit für die Schilderung der Entwicklung des deutschen Privatdiskontgeschäfts seit dem Jahre 1930 irgendwelche Nachteile zu sehen. Denn so bedeutsam das Markakzept für den deutschen Privatdiskontmarkt der Vorkriegszeit war, so wenig wichtig ist im allgemeinen seine Stellung nach der Stabilisierung gewesen.

### 3. Die Erweiterung des Angebots.

#### a) Reichsschatzwechsel.

Durch Novelle zum Bankgesetz vom 8. Juli 1926 wurde die Reichsbank ermächtigt, vom Reich begebene Schatzwechsel, die nach spätestens 3 Monaten fällig sind und aus denen außer dem Reich noch ein weiterer als zahlungsfähig bekannter Verpflichteter haftet, zu kaufen und zu verkaufen. Hauptsächlich sollten sie die Kassenpolitik der Reichsfinanzverwaltung beweglicher gestalten. Zuerst wurden sie im Februar 1928 ausgegeben, wobei ihr Gesamtumlauf grundsätzlich auf 400 Mill. RM beschränkt wurde. Die Reichsschatzwechsel werden am Geldmarkt wegen ihrer Rediskontierbarkeit bei der Reichsbank völlig den Privatdiskonten gleichgestellt und manchmal aus rein technischen Gründen sogar vor diesen bevorzugt. Die Höchst-

summe von 400 Mill. RM konnte bisher fast immer von der Reichsbank in Umlauf gehalten werden, sodaß die Verbreiterung des Privatdiskontmarktes von dieser Seite her als erfolgreich anzusprechen ist. Als Käufer von Reichswechseln kommen hauptsächlich die Großbanken in Betracht, daneben öffentliche Gelder und auch das Ausland.

Die folgende Tabelle [31]) soll die Verteilung der Reichsschatzwechsel veranschaulichen.

Tabelle III

Der Umfang des Geschäfts in Reichswechseln.

| | Für Rechn. des Reichs begeben | Ankäufe d. offenen Marktes | Bestand d. öffentl. Stellen | Bestand d. Aulds., bes. B. i. Z. | Bestand d. Reichsbank |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | in 1000 RM | | |
| Ende Juni | | | | | |
| 1929 | 400000 | 140630 | 101200 | — | 158170 |
| 1930 | 400000 | 281400 | 68570 | 43500 | 6530 |
| 1931 | 400000 | 159140 | 86780 | 80420 | 73660 |
| 1932 | 398880 | 302750 | 12200 | 82420 | 1510 |
| 1933 | 400000 | 327640 | 28290 | 29000 | 15070 |

Erstaunlich ist es, wie wenig der Rediskont der Reichsbank für diese Wechsel des Reichs in Anspruch genommen wird, was ein Zeichen dafür ist, daß die Inaussichtstellung des Rediskonts der Reichsbank genügt, um das Papier besonders begehrenswert zu machen. Dazu kommt noch, daß die Reichsschatzwechsel bis zu 95 Prozent ihres Kurswertes jederzeit bei der Reichsbank lombardiert werden können. Schließlich kommt noch hinzu, daß sie den Banken zum Mittelsatz verkauft werden, d. h. unter der Annahme eines Privatdiskontsatzes von 3 Prozent zum Kurse von 3 Prozent, während Bankakzepte und Solawechsel der Golddiskontbank nur zum Briefkurs von $2^{15}/_{16}$ Prozent angeboten werden, sodaß die Reichsschatzwechsel wegen des größeren Zinsgewinnes besonders gesucht sind.

Eine gewisse Aehnlichkeit mit den Reichsschatzwechseln haben die unverzinslichen Reichsschatzanweisungen (im Gegensatz zu den anleiheartigen Charakter tragenden verzinslichen Schatzanweisungen), die ebenfalls auf einen bestimmten Verfalltag lauten; sie haben meist 1-

31) Vgl. Puhl, a. a. O. S. 223.

jährige Laufzeit. Sie können lediglich bei der Reichsbank lombardiert, aber nicht diskontiert werden. Ihr Absatz breitete sich ständig aus, was mit der Zunahme der Nachfrage nach kurzfristigen Titeln zusammenhängt. (Im Wechselkonto der Banken machen sie einen ständig zunehmenden Anteil aus.) Mit der wachsenden Ausweitung des Umlaufs entwickelte sich ferner ein gewisser Handel innerhalb der einzelnen Serien und Sichten, zumal am 15. jeden Monats früher begebene Serien fällig werden. Durch diesen Handel konnte der Liquiditätswert der an sich nur lombardierbaren Abschnitte und damit ihre Beliebtheit natürlich erheblich gesteigert werden.

Wenn die unverzinslichen Schatzanweisungen auch an sich mit dem Privatdiskontmarkt unmittelbar nichts zu tun haben, werden sie doch, sobald ihre Laufzeit 3 Monate und darunter beträgt, bei Flüssigkeit des Geldmarktes zu Sätzen gehandelt, die dem Privatsatz nahekommen. Ein derartiges Geschäft in kurzfristigen unverzinslichen Schatzanweisungen spielt sich jedoch stets außerhalb eines Marktes im Handel von privat zu privat ab und ist deshalb statistisch nicht zu erfassen. Von einer Erweiterung des Privatdiskontmarktes durch unverzinsliche Schatzanweisungen kann man demnach nur insofern sprechen, als bei Geldmarktfülle sich das Interesse anlagesuchender Kreise neben Privatdiskonten auch Papieren zuwenden wird, die neben ihrer Sicherheit durch Reichsgarantie auch eine gewisse Kurzfristigkeit verbürgen, wie es bei den genannten Papieren der Fall ist.

### b) Solawechsel der Deutschen Golddiskontbank.

Die Deutsche Golddiskontbank wurde im Mai 1935 ermächtigt, Solawechsel auszugeben, um die Liquidität der Banken und die Flüssigkeit des Geldmarktes für die Finanzierung der Arbeitsbeschaffung und der Wehraufträge zu benutzen und die Reichsbank in entsprechendem Umfang zu entlasten. Die Golddiskontbank bringt ihre Solawechsel, die eine Laufzeit von 3 Monaten haben und auch sonst ganz den Charakter von Privatdiskonten tragen, am offenen Markt unter und legt den Erlös in Sonderwechseln

an. Die Banken gewannen ihrerseits durch Aufnahme von Solawechseln ein erstklassiges und höchst liquides Anlagepapier. Die Solawechsel stellten eine sehr erwünschte Ausweitung des privatdiskontfähigen Wechselmaterials dar.

Bereits um die Jahreswende 1926 27 hatte die Golddiskontbank aus einer ähnlichen Geldmarktlage heraus Solawechsel begeben, allerdings nur in einem Betrag von 100 Mill. RM und lediglich über einen Zeitraum von ca. 6 Monaten, nämlich bis Mai 1927.

Wir verweisen auf die ausführliche Besprechung der Solawechselaktion im V. Kapitel des 2. Teils der Arbeit.

## IV. Kapitel.

## Die Nachfrage auf dem Privatdiskontmarkt.

### 1. Reichsbank und Privatdiskontmarkt.

#### a) Die Stellung der Reichsbank auf dem Privatdiskontmarkt.

Die Käuferschicht am Privatdiskontmarkt ist gegenüber der Vorkriegszeit eine ganz andere geworden. Vor dem Kriege waren Käufer neben der Reichsbank die großen Aktienbanken und Privatbankfirmen, vor allem die Seehandlung, die Preußische Zentralgenossenschaftskasse, das Bankhaus Mendelssohn & Co., ferner Versicherungsgesellschaften und Hypothekenbanken (die ihre flüssigen Mittel bis zur Einlösung der Zinsscheine periodisch anlegten), die Sparkassen, die Städtischen und Kommunalen Kassen (um die eingegangenen Steuerbeträge nicht bis zu ihrer endgültigen Verwendung brach liegen zu lassen), weiterhin private Handelsfirmen und Aktiengesellschaften und in ganz erheblichem Umfang das Ausland. Um einen Anhalt zu haben, wie groß der Abnehmerkreis für Privatdiskonten war, ist erwähnenswert, daß die Maklerfirma F. Meissner & Co. Nachf. etwa 500 Industrie- und Handelsfirmen als Kunden hatte[32]).

Innerhalb dieser breiten Käuferschicht war die Stellung der Reichsbank nicht hervorragend. Sie wurde immer

32) „Der Bankkredit" a. a. O., S. 129.

mehr aus ihrer direkten Beziehung zum Wirtschaftsleben hinausgedrängt und war zur Reservebank der Kreditbanken geworden. Irgendwelche Einwirkungsmöglichkeiten auf den Privatdiskontmarkt besaß sie nicht, der Privatsatz entwickelte sich als Konkurrenzzins je nach dem Verhältnis von Angebot und Nachfrage. Für die starke Stellung der Kreditbanken gegenüber der Reichsbank auf dem Privatdiskontmarkt sprach es deshalb, daß die Reichsbank von ihrem Einheitssatz, dem Bankdiskont, zu dem sie allein Wechsel ankaufte, im Jahre 1880 abgehen mußte und demgemäß Wechsel mit bestimmten formellen Erfordernissen zu einem Vorzugssatz, dem sog. Privatsatz, ankaufte. Sie war gezwungen, zu dieser Maßnahme zu schreiten, nachdem die immer mächtiger werdenden Kreditbanken infolge der großen Kapitalflüssigkeit einen erheblichen Teil der Wechsel, die bisher an die Reichsbank verkauft worden waren, dadurch an sich gezogen hatten, daß sie zu einem niedrigeren Satze als die Reichsbank diskontierten. Auch die Privatnotenbanken traten mit einem niedrigeren Vorzugssatz in den Wettbewerb auf. Naturgemäß waren es gerade die besten Wechsel, die der Reichsbank fern blieben und damit die Zusammensetzung ihres Wechselbestandes ungünstig beeinflußten. Durch die Einführung des zweiten Diskontsatzes trat bei der Reichsbank auch der gewünschte Erfolg ein, Wechselbestand und Gewinne nahmen zu. Die Berechtigung der Einführung eines Privatsatzes von der Reichsbank wurde vom Bundesrat anerkannt, der erklärte, daß der von der Reichsbank zu veröffentlichende Diskontsatz nur als Höchstsatz zu betrachten sei und jede Notenbank auch zu einem niedrigeren Satze diskontieren dürfte. (In Berlin hatte übrigens die Reichsbank in einem gewissen Entgegenkommen gegen die großen Privatdiskonteure niemals zu einem Privatsatz diskontiert.) Im April 1896 stellte die Reichsbank ihre Ankäufe unterhalb des offiziellen Satzes ein. Zu dieser Maßnahme hatten neben wirtschaftlichen Gründen — mit Beginn des wirtschaftlichen Aufschwungs war eine Versteifung des Geldmarkts eingetreten — auch politische mitgewirkt. Seit dieser Zeit hat die Reichsbank nur noch zu ihrem offiziellen Satz diskontiert.

In der Nachkriegszeit ergab sich ein völlig verändertes Bild auf der Nachfrageseite des Privatdiskontmarktes. Das Kreditgebäude, das sich die privaten Banken vor dem Kriege errichtet hatten, war durch die Inflation völlig zerstört. Ihre Mittel hatten sich stark vermindert. Die Gelder, die seit der Stabilisierung dem deutschen Geldmarkt zum Ankauf von Privatdiskonten zur Verfügung standen, waren meist stark begrenzt. Die breite Käuferschicht, die in der Vorkriegszeit am Privatdiskontmarkt vorhanden war, war zusammengeschrumpft. Das Ausland hatte sich zurückgezogen. Für die deutschen Banken empfahl es sich, in der Ausweitung ihres Akzeptumlaufs zurückhaltend zu sein. Die Reichsbank sah sich daher veranlaßt, dem Markt dauernd eine Stütze zu bieten. In den ersten Jahren beherrschte sie den Privatdiskontmarkt in jeder Hinsicht, da sie fast allein den Geldgeber darstellte. Ihre Machtstellung am Markte war derart, daß sie bei einer Angleichung des Privatsatzes an den Banksatz nicht nötig hatte, etwa ihren Diskontsatz zu erhöhen, um die Herrschaft im Markt zu behalten. Sie vermochte vielmehr einfach den Privatsatz zu senken. Auch dadurch, daß sie zeitweise Privatdiskonten von den Großbanken unmittelbar erwarb, statt sie an der Börse zu kaufen, war es ihr möglich, den Privatsatz wesentlich niedriger zu halten, als der Marktlage entsprochen hätte.

Da es ihr selbst nach dem Bankgesetz verboten ist, Privatdiskonten zum Privatsatz hereinzunehmen, bedient sie sich zur Erfüllung ihrer Aufgaben auf dem Markt ihres Tochterinstituts, der Deutschen Golddiskontbank. Dadurch, daß ein großer Teil der Gelder der Deutschen Verkehrskreditgesellschaft (der Verwalterin der Reichsbahngelder) und der Bank für Industrieobligationen der Golddiskontbank überlassen wurde, war es ihr möglich geworden, durch Ausleihungen großen Einfluß auf den Geldmarkt zu gewinnen, und zwar in Zusammenarbeit mit der Reichsbank, der sehr an der Errichtung eines Privatdiskontmarktes gelegen war, um möglichst schnell geregelte Verhältnisse auf dem Geldmarkt wiederherzustellen. Die Golddiskontbank trug häufig zur Entlastung der Reichsbank bei.

Die Reichsbank selbst tritt als Kommissionär für verschiedene öffentliche Fonds, in erster Linie für die verfügbaren Gelder der Reichsfinanzverwaltung, für einen Teil der Postscheckguthaben sowie für einen Teil der Reichsbahngelder auf, die sie in Privatdiskonten anlegt. Die Reichsbank diskontiert außerdem die Privatdiskonten, die durch Verkürzung der Laufzeit ihre Fähigkeit verloren haben, als Privatdiskonten gehandelt zu werden, unter den gleichen Bedingungen wie andere Wechsel für eigene Rechnung, jedoch nicht am Geldmarkt, sondern aus der Hand des Einreichers.

Die Vorschrift des Bankgesetzes, nach der sie nur gute Handelswechsel, also keine Finanzwechsel, diskontieren darf, erfüllt sie dadurch, daß sie das Bankakzept als einen „Global-Warenkredit" auffaßt, d. h. sie vertritt die Ansicht, daß die Banken ihr Akzept im wesentlichen für Warentransaktionen zur Verfügung stellen, also die Prüfung vornehmen, die bei der Diskontierung von Warenwechseln der Reichsbank selbst obliegt (s. auch S. 28 f.).

Da die Reichsbank vermöge ihres Notenprivilegs die letzte Kreditquelle der deutschen Wirtschaft ist, war sie schon vor dem Kriege trotz des Erstarkens der Kreditbanken der größte Diskonteur am Wechselmarkt. Nach der Stabilisierung ist sie es in noch weit höherem Maße geworden. Das gilt vor allem für die Ultimotermine, an denen das Angebot an Privatdiskonten am stärksten ist. Fast jeden Monat wiederholt sich am Berliner Markt dasselbe Schauspiel: Nach Ueberwindung des Ultimos entsteht lebhafte Privatdiskontnachfrage, der außer der Reichsbank bzw. Golddiskontbank so gut wie kein Abgeber gegenübersteht. Am Ultimo und manchmal am Medio kehrt sich die Lage um, gegenüber einem großen Angebot ist außer der „regulierenden Stelle" kein Käufer am Markt.

Die besondere Inanspruchnahme der Reichsbank am Ultimo erklärt wohl auch das Mißverhältnis, das in der von Puhl in „Untersuchung für das Bankwesen 1933", S. 221 angegebenen Aufstellung über die im Portefeuille der Reichsbank befindlichen Privatdiskonten vorzuliegen scheint.

Tabelle IV
Reichsbank und Privatdiskontumlauf.

| Ende Juni | Gesamt. Umlauf an Privatdiskonten | Davon im Portefeuille d. Reichsbank |
|---|---|---|
| | in 1000 RM | |
| 1925 | 240800 | 143900 |
| 1929 | 867400 | 605100 |
| 1930 | 783200 | 229900 |
| 1931 | 1207000 | 1094300 |
| 1932 | 1153800 | 553200 |
| 1933 | 1045500 | 516100 |

Nach dieser Tabelle waren also Ende Juni 1929 ca. 70 %, Ende Juni 1932 ebenso wie Ende Juni 1933 ca. 50 % aller im Umlauf befindlichen Bankakzepte im Reichsbankbestand, während in der Krise 1931 der Anteil sogar auf 91 % angeschwollen war. Dabei erwirbt außerdem noch die Deutsche Golddiskontbank in erheblichem Umfang Bankakzepte auftragsweise für öffentliche Stellen.

Wenn also auch dieser Privatdiskontenbestand der Reichsbank zum Teil auf die Ultimobeanspruchung zurückgeführt werden muß, so zeigt er doch andererseits blitzartig die ganz außerordentliche Bedeutung der Reichsbank für den deutschen Privatdiskontmarkt. In normalen Zeiten besitzt sie ausschlaggebenden Einfluß auf den Markt, in Krisenzeiten ist sie sein einziger Rückhalt. Diese Stellung gibt ihr die Berechtigung, bestimmend und gestaltend in den deutschen Privatdiskontmarkt einzugreifen.

### b) Die Möglichkeiten der Marktbeeinflussung durch die Reichsbank.

#### Verwaltung öffentlicher Gelder.

Eine unmittelbare Einflußnahme auf den Privatdiskontmarkt ist am ehesten durch selbständiges Auftreten als Käufer zu erreichen. Die Reichsbank führt, wie bereits erwähnt, dem Privatdiskontmarkt große Summen fremder Gelder zu, indem sie auftragsweise für dritte Stellen Privatdiskonten zum Kauf vermittelt, die sie ab und zu von einigen Großbanken direkt übernimmt; im übrigen bedient sie sich der betreffenden Maklerfirmen. Die öffentlichen Gelder „sammelten sich infolge verkehr-

ter Finanzpolitik und der Loslösung der Reichsbahn und der Reichspost aus dem Reichshaushalt bei den vielen öffentlichen Kassen an und bildeten wegen ihres unsicheren Charakters eine gewisse Gefahr für den Geldmarkt und für eine erfolgreiche Reichsbankpolitik. Es war daher das Ziel der Reichsbank, diese großen Mittel unter ihre Aufsicht zu bekommen, um sie in volkswirtschaftlich sinnvoller Weise anzulegen“ [33]). Ein erheblicher Teil dieser Gelder wurde dem Privatdiskontmarkt zugeführt.

Ueber die Höhe der auf diese Weise dem Wechselmarkt zugeführten Beträge liegen genaue Angaben nicht vor. Aus den Jahresberichten der Reichspost und der Reichsbahngesellschaft ergibt sich, daß für beide Anstalten zusammen bis zum Jahre 1930 durchschnittlich etwa 200 250 Mill. RM in Privatdiskonten angelegt waren. Die Ziffern für das Reich sind nicht bekannt, sie waren jedoch nach der jeweiligen Kassenlage größeren Schwankungen unterworfen. Seit 1930 verminderten sich die Käufe der Reichsbank für die genannten Stellen sowohl absolut wie relativ, was mit der Abnahme der für eine Anlage in liquiden Papieren zur Verfügung stehenden Mittel der betreffenden Institute zusammenhing. In gewissem Umfang hat die Reichsbank auch für die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich Käufe am Privatdiskontmarkt ausgeführt.

## Offene Marktpolitik.

Die öffentlichen Gelder kann die Reichsbank dazu benutzen, den Privatdiskontmarkt in ihrem Sinne zu beeinflussen. Da sie Käufe für eigene Rechnung nicht tätigen kann, kann ihr der Einsatz fremder Gelder dazu dienen, bei großem Angebot von Privatdiskonten, d. h. also starker Nachfrage nach „Geld“, einer Steigerung des Satzes und damit einer Annäherung an den öffentlichen Diskontsatz entgegenzutreten. Die Reichsbank kann andererseits die Bestände an Reichsschatzwechseln dazu verwenden, einem Sinken des Marktsatzes vorzubeugen, indem sie sie am Markt rediskontiert und ihm dadurch Mittel

33) Geiler: Die zentralen Kreditinstitute Deutschlands, S. 33.

entzieht. Es war dies die von der Bank von England geübte Taktik, die in ganz ähnlicher Weise oftmals den freien Markt „aufgeborgt" hat. Auch neuerdings wurden unter Zuhilfenahme der Golddiskontbank die flüssigen Mittel des Marktes durch Ausgabe von Solawechseln abgeschöpft. Im allgemeinen wird die Zentralbank zur offenen Marktpolitik nur dann genötigt sein, wenn sie den Diskontsatz autonom, d. h. ohne engere Fühlungnahme mit dem Markt, festgesetzt hat. Ein alter Grundsatz sagt: „Die Notenbank setzt den Diskontsatz nicht fest, sondern sie konstatiert ihn", nämlich in Anlehnung an den Geldmarkt, den Privatsatz.

### Abkommen mit den Banken.

Einer ungesunden Ausdehnung des Akzeptumlaufs kann die Reichsbank ferner durch Abmachungen mit den Akzeptbanken begegnen. Schon vor dem Kriege wurde die Höchstgrenze des Akzeptumlaufs der deutschen Banken nach dem Grundsatz festgelegt, daß der Gesamtumlauf keinen größeren Betrag als die Summe des Eigenkapitals einschließlich der Reserven ausmachen sollte. Bei den hohen Eigenmitteln der deutschen Banken hatte diese Beschränkung keine sonderliche Bedeutung, da die Grenze der Eigenmittel in der Praxis niemals erreicht wurde.

Nach der Stabilisierung hatte die Reichsbank im Jahre 1925 mit den Banken die Vereinbarung getroffen, daß sie ihre Akzeptverbindlichkeiten zunächst nicht über die Hälfte ihres Eigenkapitals einschließlich der Reserven erhöhten. Dieser Grundsatz bedeutete gegen früher eine wesentliche Einschränkung. Doch schöpften die Banken bei der mangelnden Aufnahmefähigkeit des Marktes ihre Kontingente keineswegs aus, während sie andererseits durch die indirekten Remboursakzepte wesentliche mittelbare Akzeptverbindlichkeiten auf sich nahmen, die zusammen mit den eigenen Akzeptverbindlichkeiten die Höhe der eigenen Mittel wesentlich überschritten. Später hat man sich allerdings nicht mehr an diese wenig dehnbare Grenze gehalten und nur Wert darauf gelegt, daß kein Mißverhältnis zwischen Akzeptumlauf und Eigenmitteln entstand.

Um fortlaufend eine Uebersicht über das Privatdiskontmaterial zu besitzen und auch um die Banken zu prüfen, ob sie das Verhältnis von Eigenmitteln und Akzeptumlauf richtig innehalten, läßt die Reichsbank sich von allen in Frage kommenden Banken innerhalb 14 Tagen nach jedem Zwischenbilanztermin die Höhe des Akzeptumlaufs bekanntgeben, und zwar nicht nur von den Zwischenbilanzbanken, sondern auch von den Privatbanken.

Akzeptkontingente und Kreditrestriktion.

Andererseits räumte die Reichsbank, um den Aufbau des Privatdiskontmarkts in jeder Weise zu fördern, den Berliner Großbanken und den angesehenen Privatbankfirmen besondere Kontingente für Akzepte ein, die auf die sonstigen Kreditkontingente nicht angerechnet wurden. Entsprechend dieser Vereinbarung mit den deutschen Akzeptfirmen hat die Reichsbank Bankakzepte stets hereingenommen, selbst in Zeiten, wo sie in ihrer sonstigen Kreditgewährung eine Rationierung vornahm. Während der Kreditrestriktion im Jahre 1929 hielt sich die Reichsbank an ihre Vereinbarungen mit den deutschen Banken und war jederzeit bereit (mit Ausnahme einer vorübergehenden Repartierung des eingereichten Materials), Privatdiskonten ohne Anrechnung auf das Kontingent der akzeptierenden deutschen Firmen zu rediskontieren. Das hatte sogar dazu geführt, daß einzelne Firmen ihren Akzeptumlauf stark ausdehnten und die Summe der von der Reichsbank angekauften Privatdiskonten weit über dem sonst üblichen Durchschnitt lag (s. Tab. IV). Auch während der Krise im Sommer 1931 hat die Reichsbank lediglich für die einzelnen Firmen Höchstkontingente für den Umlauf ihrer Akzepte festgesetzt, im Ankauf derartiger Wechsel aber keine Einschränkung vorgenommen.

Grundsätzlich wurden also die Einschränkungen in der Kreditgewährung, zu denen sich die Reichsbank im Interesse ihrer währungspolitischen Aufgaben gezwungen sah, auf das Gebiet der Privatdiskonten nicht angewandt. An sich wäre eine allgemeine Kreditrestriktion manchmal zu rechtfertigen. In Zeiten, in denen auch der bis zu ungewöhnlicher Höhe gestiegene Diskont die ins Maßlose

gesteigerte Inanspruchnahme der Bank nicht zurückzudämmen vermag, in denen um jeden Preis Zahlungsmittel verlangt werden, sind außergewöhnliche Maßnahmen zur Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit der Bank durchaus geboten. „Denn ein Recht auf Kredit bei der Zentralnotenbank kann wenn überhaupt doch nur insoweit anerkannt werden, als dadurch die Fähigkeit, ihre Verbindlichkeiten zu erfüllen, nicht in Frage gestellt wird“ [34]). Ob es sich nun bei der Kreditrestriktion um eine generelle Kreditkontingentierung (1924 25) oder um eine schärfere Sichtung des eingereichten Materials (April Mai 1929, Juni August 1931) handelte, die Privatdiskonten wurden jedenfalls nicht davon betroffen. Die Befürchtungen, die von manchen Seiten gegen die jederzeitige Rediskontierbarkeit der Privatdiskonten ausgesprochen wurden, entbehrten daher jeder Grundlage.

Doch hielt man verschiedentlich die Liquidität der Bankakzepte für nicht mehr so sicher wie vor dem Kriege. Dieses Moment erklärt zum Teil auch die Zurückhaltung, welche z .B. die großen Versicherungsgesellschaften, Bankfirmen, Industrieverwaltungen usw. in der Anlage ihrer flüssigen Mittel in Privatdiskonten ganz im Gegensatz zu ihren Vorkriegsgewohnheiten zeigten. Vor allem aber war dieses Moment maßgeblich für das fast völlige Verschwinden des Auslands vom deutschen Privatdiskontmarkt.

### 2. Das Ausland und der deutsche Privatdiskontmarkt.

Vor dem Kriege trat das Ausland als bedeutender Käufer in Privatdiskonten auf und zwar durch Vermittlung der großen deutschen Privatbankfirmen. Die deutschen Privatdiskonten waren ein gern genommenes Anlagepapier. Deutsche Banken nützten den niedrigen Zinssatz im Ausland, indem sie dort ein Darlehn mit dem Unterpfand von Privatdiskonten aufnahmen. Zuweilen wurde eine Valuta-Garantie, d. h. Ersatz für Verluste aus Schwankungen des ausländischen Wechselkurses ge-

34) v. Lumm, a. a. O., S. 40.

währt; man sprach in solchen Fällen von „Wechsel-Pensionen". Die außerordentliche Leistungsfähigkeit und Elastizität des deutschen Privatdiskontmarkts, wie sich schon aus der Summe von über $2^1$ Milliarde Mark, die als Privatdiskonten dem Markt zur Verfügung stand entnehmen läßt, gaben dem Ausland die Gewähr, ihre Gelder sicher und liquide angelegt zu haben. Zeitweilig ruhten mehr als die Hälfte der deutschen Bankakzepte im Ausland.

In der Nachkriegszeit war das deutsche Bankakzept im internationalen Zahlungsverkehr stark in den Hintergrund getreten. In erster Linie bildete die geringe Tragfähigkeit des deutschen Privatdiskontmarkts ein Hemmnis für die Wiedereinbürgerung des Reichsmarkakzeptes. Diese bewirkte, daß der ausländische Diskonteur nicht die Gewißheit hatte, die hereingenommenen Bankakzepte jederzeit in beliebigem Umfang ohne starke Steigerung des Satzes zurückdiskontieren zu können. Sie wurden daher nur mit großem Widerstreben und in verhältnismäßig geringem Umfang angenommen, gewannen aber doch allmählich einen kleinen Käuferkreis. Hauptsächlich waren es die Notenbanken von Brüssel, Budapest, Danzig und Kowno[35]), die ein, wenn auch geringes, deutsches Wechselportefeuille hielten. Im Jahre 1928 trug die ausländische Nachfrage, wenn sie auch nicht überschätzt werden darf, mit dazu bei, daß der deutsche Privatdiskontmarkt ein verhältnismäßig normales Aussehen gewann. Bereits im folgenden Jahre erfolgte der Umschwung. Er wurde dadurch ausgelöst, daß die Reichsbank im Frühjahr 1929, als während der Young-Krise das Angebot am Privatdiskontmarkt drängend wurde und sonstige Käufer nicht vorhanden waren, eine Repartierung des angebotenen Materials bis zu 25 Prozent vornehmen ließ. Dieses Vorgehen wirkte auf das Ausland außerordentlich verstimmend. Die ausländischen Banken stellten danach ihre Käufe in deutschen Wechseln völlig ein und gingen dazu über, ihr deutsches Wechselportefeuille restlos bei den Verkaufsstellen zu rediskontieren. Der Verkauf neuer Privatdis-

35) Vgl. „Der Bankkrach", a. a. O., S. 131.

konten in den folgenden Jahren begegnete großen Her
mungen, da sich das Ausland aus Furcht vor neuen Kr
ditrestriktionen große Zurückhaltung auferlegte. An si
waren ja, wie oben erwähnt, bei der jederzeitigen Redi
kontbereitschaft der Reichsbank dem deutschen Priva
diskontmarkt gegenüber derartige Befürchtungen unb
gründet, doch psychologisch verständlich. Jedenfalls führ
das Fehlen der ausländischen Nachfrage dazu, daß d
deutsche Privatdiskontmarkt im Gegensatz zur Vorkrieg
zeit ein nationaler Markt wurde und Ausdehnungsmöglic
keiten sich lediglich durch eine Erweiterung der innerdeu
schen Käuferschicht ergeben konnten[36]).

### 3. Die übrigen Käufer von Privatdiskonten.

Wie bereits erwähnt, bediente sich die Reichsbank z
Stärkung ihrer Stellung auf dem Geldmarkt der Deutsch
Golddiskontbank, da sie selbst Privatdiskonten nur ko
missionsweise ankaufen darf. Die Benutzung der Ba
als Werkzeug der Geldmarktpolitik setzte im Frühja
1927 ein, als ihr ein großer Teil des Erlöses der neu au
gelegten Reichsanleihe zur einstweiligen Verwaltung übe
tragen wurde. Die Banken hatten zur Finanzierung ihr
Anleihezeichnungen große Mengen Privatdiskonten a
den Markt geworfen. Die Golddiskontbank erhielt n
den Auftrag, mit den ihr überwiesenen Mitteln Privatd
konten anzukaufen. Die Aufnahme von Kassenreserv
und Fonds der öffentlichen Verwaltungen und ihre A
lage in Privatdiskonten verhalfen der Deutschen Go
diskontbank zu einer überragenden Stellung am Privatd
kontmarkt, die durch den Rediskontrückhalt bei c
Reichsbank noch stark unterbaut wurde. Mit ihren g
ßen Mitteln beeinflußte die Bank oft stark die Tende
des Privatdiskontmarkts und wurde zeitweilig zum größt

36) Eine Ausnahme bildet in gewisser Hinsicht die im Jahre 1930 geg
dete Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel, die innerhalb
ständigen deutschen Wechselportefeuilles in den Jahren 1930 bis 1933 verh
nismäßig erhebliche Beträge an Reichswechseln in ihrem Bestand hatte (
hierzu Tabelle III, S. 50).

Händler in Privatdiskonten. Die Golddiskontbank war neben der Reichsbank lange Zeit am Geldmarkt die einzige Stelle, die Privatdiskonten in größeren Mengen aus dem Markt nehmen konnte, wenn die Banken oder die öffentlichen Verwaltungen durch Abgabe der Papiere ihre Liquidität bessern wollten.

Daneben spielt die Preußische Staatsbank (Seehandlung) am Privatdiskontmarkt eine bedeutende Rolle. Sie pflegt zwar besonders das Geschäft in bankgirierten Warenwechseln, tritt aber auch als Käufer von Privatdiskonten stark in Erscheinung. Die erforderlichen Mittel verschafft sie sich aus der Verwaltung der preußischen Staatsgelder, zum großen Teil aber auch durch ihre Stellung als Depositenbank der privaten Banken, deren Einlagen infolge der Staatsgewähr ebenso sicher und flüssig wie auf Reichsbankgirokonto sind, dazu aber noch verzinst werden. Auf Grund der im Jahre 1933 in Kraft getretenen neuen Liquiditätsbestimmungen für die preußischen Sparkassen, die es ihnen gestatten, 35 Prozent ihrer pflichtmäßigen flüssigen Rücklagen bei der Staatsbank anzulegen, haben viele Sparkassen von dieser Möglichkeit Gebrauch gemacht. Auch diese Gelder werden, wie die Bankeinlagen, von der Seehandlung in erheblichem Maße in Privatdiskonten angelegt. Weit über ihre Vorkriegsrolle am Geldmarkt hinaus ist jedenfalls die Staatsbank nach dem Krieg zur zentralen Geldausgleichsstelle nicht nur am Berliner, sondern am gesamten deutschen Markt geworden [37]), wobei sie vor allem die Umwandlung von kurzfristigem Geld, das ihr angeboten wird, in längerfristiges Geld pflegt.

Auch die Reichskreditgesellschaft hat als Geldausgleichsstelle seit ihrem Bestehen eine wichtige Rolle gespielt. Bis zum Jahre 1929 konnte sie erhebliche Mengen von Geldern des Reichs im Markt anlegen. Später begann mit den zunehmenden Schwierigkeiten der Reichskasse diese Geldquelle spärlicher zu fließen [38]), aber die flüssigen Mittel von Industrie- und Provinzbanken traten an

37) Vgl. Geiler, a. a. O., S. 128.
38) Vgl. Geiler, a. a. O., S. 102.

ihre Stelle. Gemeinsam mit der Seehandlung und der Deutschen Verkehrskreditbank trat die Bank nach dem Aufbau eines Privatdiskontmarkts als Käufer auf. Bei leichtem Geldstand nahm sie große Mengen Tagesgeld aus dem Markt, um es vornehmlich in Privatdiskonten anzulegen.

Als Verwalterin der verfügbaren Mittel der Reichsbahn ist es die Hauptaufgabe der Deutschen Verkehrskreditbank, sichere und flüssige Anlage für diese Gelder zu finden. Es hat sich zeitweise um recht beträchtliche Mittel im Ausmaß von vielen hundert Millionen RM gehandelt, die durch die Bank dem Geldmarkt zugeleitet wurden. Durch Vermittlung der Reichsbank wurden große Teile der Reichsbahngelder in Privatdiskonten oder Solawechseln der Golddiskontbank angelegt, nur ein geringer Teil wurde als Bankguthaben gehalten. Die Einnahmerückgänge der Reichsbahn zwangen jedoch in den letzten Jahren dazu, die Privatdiskontkäufe einzustellen, nachdem schon vorher infolge der schlechteren Finanzlage des Reichs ein größerer Teil der Gelder statt für den Ankauf von Privatdiskonten für den Kauf von Schatzwechseln und längerfristigen Reichsschatzanweisungen verwandt worden war.

Seit August 1932 gibt die Bank für Deutsche Industrieobligationen an gewerbliche Großunternehmungen Wechselkredite, deren Deckung in Orderlagerscheinen, sog. Warrants, besteht [39]). Der einzelne Kredit soll zumindest 100 000 RM betragen und die während des Produktionsprozesses in marktgängigen Lagervorräten festgelegten Mittel mobilisieren. Er wird meist auf 3 Monate gewährt. Die Wechsel sind als Anlagemittel für vorübergehend verfügbare Gelder größerer Industrieunternehmen sehr gesucht und werden wie Privatdiskonten behandelt.

Auch die Sparkassen benutzen zwecks vorübergehender Anlage verfügbarer Kassenbestände den Ankauf von Privatdiskonten. Die Deutsche Girozentrale als Geldausgleichsspitze für die Sparkassenorganisation tritt seit Mitte 1933 wieder als Geldgeber am Geldmarkt auf, nachdem

39) Vgl. Geiler, a. a. O., S. 235.

durch die Krise und die daraus folgende Verschuldung der Sparkassen und Girozentralen an Reichsbank und Akzeptbank das Aktivgeschäft der Sparkassen lange Zeit völlig lahmgelegt worden war, und sucht für ihre flüssigen Mittel flüssige Anlagen, in erster Linie Privatdiskonten, Reichsschatzwechsel und Reichsschatzanweisungen. Sie entfaltet eine starke, wenn auch unregelmäßige Nachfrage, während die provinziellen Girozentralen nicht als Käufer auftreten.

Bei den privaten Kreditbanken wird der Anteil der angekauften Privatdiskonten am Wechselportefeuille bei denjenigen Instituten besonders hoch sein, deren flüssige Mittel nicht in dem Umfange durch Diskontierung von Handelswechseln, wie bei den Aktienbanken mit weit verzweigtem Filialnetz, beansprucht werden, vor allem also neben der Berliner Handelsgesellschaft bei den großen Berliner und provinziellen Privatbankfirmen. Wie weit die privaten Kreditbanken als Geldgeber am Privatdiskontmarkt tätig sind, läßt sich ziffernmäßig nicht belegen, da die am offenen Markt aufgenommenen Wechsel mit den Kundenwechseln in einer Summe aufgeführt werden. Doch scheint die Betätigung der Banken nur gering gewesen zu sein, was sich insbesondere aus der Tatsache ergibt, daß zeitweise weit mehr als die Hälfte aller Bankakzepte im Besitz der öffentlichen Stellen war. Der bei den Banken selbst befindliche Betrag an Bankakzepten wird bei den Großbanken 10 Prozent des Wechselportefeuilles selten überschritten haben und ist für die Provinzbanken noch niedriger anzunehmen. In Krisenzeiten sank der Anteil der Bankakzepte bei den Großbanken auf wenige Prozent herab.

Schließlich werden auch Privatdiskonten noch von großen Aktiengesellschaften, die oft bedeutende Mittel zur Verfügung haben, von städtischen Kassen, von kaufmännischen Firmen und mitunter von Privatleuten zu vorübergehender Geldanlage benutzt. Doch ist der Kreis der Käufer außerhalb der Banken im allgemeinen sehr begrenzt und mit dem der Vorkriegszeit nicht zu vergleichen; größere Bedeutung kommt ihm nicht zu.

Als wichtigem Käufer und Vermittler von Privatdiskonten wird noch im 2. Teil der Arbeit ausführlich auf die Diskont-Kompagnie einzugehen sein.

## V. Kapitel.

## Höhe und Grenzen des Privatdiskontsatzes.

### 1. Die Höhe des Privatdiskontsatzes.

Wir wollen zunächst einen normal funktionierenden Privatdiskontmarkt betrachten, d. h. einen Markt, der Angebot und Nachfrage möglichst weitgehend zu befriedigen sucht und dementsprechend seine Preise festsetzt. Der Privatdiskontsatz ist demnach der Preis, zu dem der größte Teil des angebotenen und nachgefragten Privatdiskontmaterials gehandelt werden kann. Einen derartig arbeitenden Markt stellte der Privatdiskontmarkt der Vorkriegszeit dar. Der Privatdiskontsatz ist hier das Ergebnis der an der Börse stattfindenden Geschäftsabschlüsse in ersten Wechseln, er paßt sich demzufolge den fortwährenden Veränderungen in dem Verhältnis von Angebot und Nachfrage an und ist deshalb in seiner Höhe außerordentlich schwankend.

Die Menge der angebotenen Wechsel wird in erster Linie bestimmt durch die Größe der Ansprüche von Handel und Industrie an den Geldmarkt, die Menge der gefragten Wechsel von dem kurzfristig verfügbaren Leihgeld, das auf dem Geldmarkt angeboten wird. Bei der täglichen Festsetzung kommen zu den genannten allgemeinen Bestimmungsgründen noch die persönlichen Beweggründe der Parteien hinzu, wobei auf Grund ihrer stärkeren Stellung gegenüber den Wechselverkäufern die Großbanken als Käufer das Uebergewicht haben [40]).

Dieses Verhältnis hatte sich dann schließlich so entwickelt, daß man „an den Privatdiskontsatz nicht mehr den Maßstab früherer Zeiten als das in freiem Markt gebildete Ergebnis von Angebot und Nachfrage von Wechseln legen darf. Er hat aufgehört, Maßstab des Geldmarkts an sich zu sein, heute zeigt der Privatdiskontsatz

40) Vgl. Prion, a. a. O. S. 73/74.

nur den eigenen Status der Geldgeber, der Großbanken, und ihre Absichten an“[41]).

Bereits vor dem Kriege war also der Privatdiskontsatz nicht mehr Ausdruck der Marktlage, sondern er wurde von bestimmter Seite beeinflußt. Nach dem Kriege ist die Wandlung vom „freien“ zum „gebundenen“ Marktsatz noch wesentlich deutlicher geworden. Nur sind es nicht mehr die Großbanken, sondern die Reichsbank ist es, die vermöge ihrer fast monopolartigen Stellung auf der Nachfrageseite einen maßgeblichen Einfluß auf den Privatdiskontmarkt und damit auch auf den Privatdiskontsatz auszuüben imstande ist. Frank[42]) mochte deshalb recht haben, wenn er seine Feststellung, daß „praktisch die großen Banken allein über die Höhe des Privatdiskontsatzes bestimmen“, auf die Vorkriegszeit bezogen hätte. Er befindet sich aber im Irrtum, wenn er als wesentlichen Grund für die Herrschaft der Großbanken ihre Geschlossenheit angibt, die durch die Konzentrationsbewegung vom Jahre 1932 noch verstärkt worden wäre. Denn gerade nach dem Jahre 1932 beherrschte die Reichsbank den Privatdiskontmarkt zunächst fast allein und übte demgemäß auch den entscheidenden Einfluß auf die Höhe des Privatdiskontsatzes aus. Die Tatsache allein, daß der Privatsatz Jahre hindurch (1932 1934) trotz des steifen Geldmarktes mit $3^7/_8$ Prozent um $^1/_8$ Prozent unterhalb des Banksatzes gehalten wurde, beweist, daß die Reichsbank den Satz der Marktlage widersprechend künstlich aufrecht erhalten hat, um die sog. „Respektspanne“ zum Banksatz zu wahren (s. auch S. 109).

Hiermit kommen wir zu der Frage, welche Beziehungen überhaupt zwischen Privatdiskontsatz und Reichsbanksatz bestehen.

### 2. Die Grenzen des Privatdiskontsatzes, insbesondere das Verhältnis von Reichsbankdiskont und Privatdiskont.

Es soll zunächst allgemein das Verhältnis von Banksatz und Privatsatz untersucht werden. Zwischen Banksatz und Privatsatz bestehen grundlegende Unterschiede.

41) Prion, a. a. O., S. 75.
42) Frank: Der deutsche Geldmarkt der Börse, S. 34.

Da in der Diskontierung von Privatdiskonten vorwiegend ein Anlagegeschäft[43]) zu sehen ist, bei dem das Hauptinteresse auf Seiten des Geldgebers liegt, so ist der Privatdiskont als der Zinssatz großer Geldanlagen zu betrachten. Ueberall da, wo das Hauptinteresse bei dem Diskontgeschäft auf Seiten des Geldnehmers liegt, wo er also eine Kreditgewährung beansprucht, ist als Zinssatz die offizielle Bankrate maßgebend, der Satz, zu dem die Reichsbank, die Zentralkreditstelle, Wechsel kauft und damit Geldkredit gewährt. Der Privatdiskont ist das Ergebnis von Angebot und Nachfrage auf dem Geldmarkte. Er schwankt fast täglich oder wird mindestens alle Tage von neuem festgestellt, er ist ein Marktpreis, während der Banksatz einseitig festgesetzt wird. Der Reichsbanksatz gilt als Richtsatz für Debet- und Kreditzinsen, für die Rendite von Effekten usw. Jede Diskontänderung erschwert die Kalkulation, beeinflußt die Kurse der Aktien und Renten und mitunter sogar die Höhe der Hypothekenzinsen[44]). Während der Marktsatz durch seine tägliche Festsetzung auch kleinere Verschiebungen der Marktlage berücksichtigt, reagiert die Bankrate im allgemeinen nur auf grundlegende Veränderungen auf dem Kreditmarkt. Deshalb bleibt der Reichsbanksatz auf der einmal festgesetzten Höhe meistens mehrere Wochen, Monate oder Jahre stehen.

Vor dem Kriege hatte der Marktsatz die unbestrittene Vorrangstellung vor dem Banksatz. Es galt der schon einmal erwähnte Grundsatz: „Die Notenbank setzt den Diskontsatz nicht fest, sondern sie konstatiert ihn", und zwar in Anlehnung an den Marktsatz. Jeder Veränderung des Reichsbankdiskonts ging daher vor dem Kriege meist eine entsprechende Aenderung des Marktsatzes voraus.

Es bestehen dauernd Wechselbeziehungen zwischen Banksatz und Privatsatz, vor dem Kriege war dabei der Einfluß des Marktsatzes stärker, nach dem Kriege trat jedoch, wie wir noch sehen werden, ein grundlegender Umschwung ein.

43) Vgl. Rozumek-Herold, a. a. O. S. 158.
44) Vgl. Rozumek-Herold, a. a. O., S. 158.

Der Banksatz als obere Grenze des Privatsatzes.

Der Privatdiskont ist meist niedriger als der offizielle Bankdiskont, weil er den Zinssatz für die Diskontierung des qualitativ besseren und daher mehr gesuchten Wechselmaterials darstellt.

In normalen Zeiten wird daher der Marktsatz nicht über den Banksatz steigen, mit anderen Worten, der Banksatz bildet die Obergrenze des Privatdiskontsatzes.

Sobald nämlich der Privatsatz den Bankdiskont erreichen oder überschreiten würde, würde naturgemäß jede Diskontierung am offenen Markt aufhören und das gesamte Wechselmaterial der Reichsbank zuströmen, die schließlich den an sie gestellten Ansprüchen nicht mehr gerecht werden könnte. Für den Banksatz als der oberen Grenze des Privatdiskontsatzes besteht daneben noch ein psychologischer Grund. Die Großbanken als Hauptakzeptanten von Privatdiskonten würden es als eine Verletzung ihres Prestiges erachten, wenn ihr Akzept auf dem offenen Geldmarkt mit höherer Zinsbelastung als der des Reichsbankdiskonts gehandelt würde.

Aus ihrer Eigenschaft als letzte, nur im Notfalle und beschränkt in Anspruch zu nehmende Kreditquelle, ergibt sich ferner für die Reichsbank zwingend, daß sie ihren Kredit nur teuer, jedenfalls zu höherem Zinssatz als dem korrespondierenden des Marktes hergeben darf. Andernfalls würde sie nicht die letzte, sondern die erste Kreditquelle sein, was unvereinbar mit ihrer vornehmsten Aufgabe, der des Währungsschutzes, sein würde.

Diese anormale Lage ergab sich nach der Julikrise 1931. Die Reichsbank gab nicht den letzten, sondern den ersten und bedeutendsten Kredit, und der Geldmarkt befriedigte nur den Rest, den die Reichsbank beim besten Willen nicht befriedigen konnte. Diesen aber naturgemäß, seiner knappen Verfassung entsprechend, zu höheren Zinssätzen, als die Reichsbank sie forderte. Daher lag auch der Privatdiskontsatz in diesen Monaten gleich oder sogar über dem Banksatz.

Eine derartige Konstellation ist aber, wie gesagt, nur in Ausnahmefällen möglich, vor allem also in Krisenzei-

ten. Bei normalen Verhältnissen wird der Privatdiskontsatz stets im Banksatz seine Obergrenze finden.

Folgerungen aus dem Zinsunterschied.

Im allgemeinen wird der Unterschied zwischen Banksatz und Privatsatz 1 Prozent betragen, nur ausnahmsweise ist er höher. Aus der jeweiligen Höhe des Zinsunterschiedes ergeben sich dann bestimmte Folgerungen für die interessierten Institute. Wenn die Kreditbanken über große flüssige Geldmittel verfügen und diese in Privatdiskonten anlegen wollen, ist der Privatdiskontsatz im Vergleich zum Reichsbanksatz niedrig. Umgekehrt wird großes Angebot in Privatdiskonten hervortreten und der Satz dafür steigen, wenn die Kreditbanken, die aus Gründen der Liquidität regelmäßig einen Bestand an Privatdiskonten unterhalten, Geldbedarf haben.

Die Reichsbank wird nun auf die Verschiedenheit der Zinssätze entsprechend reagieren. Ist der Privatdiskontsatz im Vergleich zum Reichsbanksatz eine Zeitlang sehr niedrig, so wird die Reichsbank ihren Diskontsatz, wenn nicht andere wesentliche Gründe dagegen sprechen, ermäßigen. Denn die Kreditbanken werden sonst möglichst wenig Wechsel bei der Reichsbank rediskontieren und an deren Stelle Privatdiskonten begeben. Umgekehrt wird sich die Reichsbank zu einer Erhöhung ihres Diskontsatzes gezwungen sehen, wenn an sie infolge einer Annäherung des Privatsatzes an den offiziellen Satz durch vermehrte Wechseldiskontierungen starke Ansprüche gestellt werden.

Die Reichsbank kann sich natürlich nicht jeder vielleicht in wenigen Tagen vorübergehenden Schwankung des Privatdiskontsatzes anpassen; sie wird daher, wenn die Spannung zwischen den beiden Zinssätzen wesentliche Veränderungen erfährt, zunächst deren Ursachen festzustellen haben, bevor sie ihren Diskontsatz herauf- oder herabsetzt. Sie wird beispielsweise mit Hilfe offener Marktpolitik erst einmal prüfen, ob die Marktverhältnisse eine Senkung des Banksatzes zulassen. Sie wird mehrere Tage hintereinander am Markt größere Posten Schatzwechsel zum Diskont anbieten. Werden diese ohne oder

nur bei unwesentlicher Erhöhung des Privatsatzes aufgenommen, so ist dies ein Zeichen dafür, daß viel Geld auf dem Markt vorhanden und eine Ermäßigung des Bankdiskonts angebracht ist. (Ein weiteres Mittel besteht darin, durch Erschöpfung des Marktes mit privatdiskontfähigem Material einem weiteren Sinken des Privatsatzes vorzubeugen und den Banksatz weiter aufrechtzuerhalten.)

Hat die Abgabe größerer Posten von Schatzwechseln die Wirkung, daß der Privatsatz steigt und sich dem Bankdiskont nähert, so werden der Reichsbank wieder mehr Wechsel zum Diskont angeboten, da sie auf dem offenen Markte keine Aufnahme mehr finden. Der Banksatz kann dann auf seiner ursprünglichen Höhe belassen werden.

Auch für die Banken würden sich aus einem zu großen Zinsunterschied unerwünschte Folgen ergeben. Die Zinsen für die Einlagen der Bankkundschaft, die nach dem höheren Bankdiskont festgesetzt sind, werden im allgemeinen durch Anlagen am offenen Geldmarkt finanziert. Das Depositengeschäft könnte dann unrentabel werden. Ferner kann bei verhältnismäßig großer Spanne zwischen offiziellem Satz und Privatsatz ein starker Anreiz zur Inanspruchnahme des Akzeptkredits geschaffen werden, um aus dem großen Zinsunterschied Nutzen zu ziehen; das Angebot an Wechseln sowohl als auch die Akzeptverpflichtungen der Banken könnten dadurch unliebsam steigen.

### Die Vorrangstellung des Banksatzes.

Diese Erörterungen haben im allgemeinen einen wohlgeordneten und selbsttätig funktionierenden Privatdiskontmarkt zur Voraussetzung. Nach dem Kriege ging der „Marktmechanismus" fast vollkommen verloren und machte einer einseitigen Beherrschung durch die Reichsbank Platz. Dementsprechend wurde auch das Verhältnis zwischen Banksatz und Marktsatz ein anderes. Der Reichsbankdiskontsatz hat den Vorrang vor dem Privatdiskontsatz ,d. h. der Marktsatz richtet sich nun nach dem Banksatz. Dieser Charakter in der Stellung der beiden Zinssätze zueinander ist mit kurzen Unterbrechungen bis heute

bestehen geblieben. Zunächst erfährt also der Banksatz eine Aenderung, ihm folgt der Marktsatz. In der Praxis wird sich dieser Vorgang nicht so abspielen, daß einer Diskontänderung der Reichsbank automatisch eine Aenderung des Marktsatzes folgt, sondern eine gewisse Angleichung wird schon eher vor sich gehen. Wird beispielsweise eine Senkung des Bankdiskonts erwartet, dann steigt automatisch die Nachfrage nach Privatdiskonten, da auf diese Weise Gelder noch zu höherem Zins sicher angelegt werden können. Dadurch wird gleichzeitig eine Herabsetzung des Privatsatzes herbeigeführt und so der Boden für das auch später gleich bleibende Verhältnis zwischen Banksatz und Privatsatz bereitet. Die Banken verstärken die Tendenz noch, indem sie das Angebot in Privatdiskonten durch Zurückhaltung des Wechselmaterials in Erwartung einer Diskontsenkung der Reichsbank verknappen; bei niedrigem Zinsfuß brauchen sie dann nämlich bei der Abgabe der Akzepte auch nur einen geringeren Zinsverlust zu tragen.

Sobald die Diskontsenkung nun eingetreten ist, zeigen sich die entgegengesetzten Momente. Die Banken stoßen ihren zurückgehaltenen Bestand an Bankakzepten ab, Nachfrage von privater Seite wird sich bei den niedrigeren Sätzen nicht in entsprechendem Umfang zeigen. In dem Zustand des „gebundenen" Privatdiskontmarktes der Nachkriegszeit wird dann die Reichsbank das Material in besonders großen Mengen aus dem Markt nehmen müssen.

Diese Erscheinungen konnten nur dann eintreten, wenn die Geldmarktlage verhältnismäßig unübersichtlich war und Herauf- bzw. Herabsetzungen des Reichsbankdiskonts im Rahmen der allgemeinen Wirtschaftslage öfters zu erwarten waren. Diese Momente sind in den letzten vier Jahren nicht mehr gegeben, da sich bekanntlich seitdem der Reichsbankdiskont stabil hielt. Irgendwelche Manipulationen des Marktsatzes wie die eben geschilderten waren also nicht mehr möglich.

### Die untere Grenze des Privatdiskontsatzes.

Die untere Grenze des Privatdiskontsatzes ist im allgemeinen durch die Gewohnheit der Reichsbank, mit ihrem

Satz nicht unter eine bestimmte Höhe zu gehen, in gewissen Grenzen von dieser gewohnheitsmäßigen Mindesthöhe des Banksatzes abhängig. Praktisch ist die untere Grenze durch den Satz, den die Banken für täglich fällig werdende Depositen vergüten, bezeichnet. Diese Mindesthöhe wird dadurch erklärlich, daß für den Ankauf von Privatdiskonten jeder Anreiz fortfallen würde, wenn sich der Privatdiskontsatz unter den Depositenzinssatz hinunterbewegen würde; denn die Unterbringung von Geldern erfolgt am mühe- und risikolosesten in Gestalt der Einlagen täglich kündbarer Gelder bei den Großbanken.

## VI. Kapitel.

### Der Einfluß von Zahlungsgewohnheiten und Saisonschwankungen auf den Privatdiskontmarkt.

Zunächst muß vorausgeschickt werden, daß alle Schwankungen des Privatdiskontsatzes, die durch regelmäßig auftretende Erscheinungen ausgelöst werden, ihre Ursache in der jeweiligen Geldmarktlage haben. Es besteht hier also eine unmittelbare Abhängigkeit des Privatdiskonts von den Verhältnissen auf dem Geldmarkt. Die Geldmarktsätze zeigen gleichartige Bewegungstendenzen, sie steigen und fallen miteinander. Wird durch irgendwelche Einflüsse eine Versteifung des Geldmarktes hervorgerufen, so wird die Nachfrage nach Privatdiskonten aufhören und einem verstärkten Angebot Platz machen, für das bei den ursprünglichen Sätzen keine Aufnahmeneigung bestehen wird. Der Privatdiskontsatz wird steigen. Ist umgekehrt der Geldmarkt flüssig geworden, so wird zwecks liquider Anlage der flüssigen Gelder Nachfrage nach Privatdiskonten aufkommen, die wegen des geringen Angebots eine Herabsetzung des Satzes herbeiführen wird.

Die Geldmarktlage ist also stets entscheidend für die jeweilige Gestaltung des Privatdiskontmarktes. Wir werden daher bei der folgenden Betrachtung zum großen Teil lediglich die den Geldmarkt selbst beeinflussenden Er-

scheinungen aufzuzeigen haben, ohne im einzelnen auf die Lage des Privatdiskontmarkts einzugehen, der, wie gesagt, im allgemeinen eine gleichlaufende Entwicklung nehmen wird. Nur werden die Schwankungen des Privatdiskonts wesentlich geringer sein als die der übrigen Geldsätze, da der Privatdiskontmarkt durch die starke Gebundenheit seiner Mittel nicht so stark reagieren wird wie die übrigen Teilmärkte des Geldmarktes.

Von der Untersuchung sind auszunehmen die Konjunkturschwankungen, die auf längere Sicht hin durch die Gestaltung der Gesamtwirtschaft die Richtung der Geldmarktentwicklung angeben. Wesentliche dauernde Verschiebungen der Geldmarktlage werden beispielsweise hervorgerufen durch eine Abnahme des Kreditbedarfs der Wirtschaft infolge einer Verringerung der Produktion oder umgekehrt etwa durch Zunahme der Kreditbedürfnisse der Wirtschaft infolge einer Belebung der Konjunktur. Zu den unregelmäßigen und auffallenden Erscheinungen gehören ferner die Anforderungen der Staaten für produktive und unproduktive Zwecke, die mit der Ausdehnung des Geldverkehrs verbundenen Aufwendungen an Kapital usw.

Behandelt werden sollen insbesondere die durch Zahlungsgewohnheiten und Saisoneinflüsse entstehenden Schwankungen der Geld- bzw. Privatdiskontmarktlage. Die Menge dieser Faktoren ist im einzelnen schwer zu erfassen. Nur einige wenige Entwicklungen in der Größe des Angebots und der Nachfrage heben sich mit ziemlicher Regelmäßigkeit aus der großen Zahl ab. Sie werden von feststehenden Einrichtungen, Geschäftsgewohnheiten, alten Handelsbräuchen, periodischer Wiederkehr bestimmter Ansprüche usw. bedingt.

Schon innerhalb der Woche zeigen sich an einzelnen Tagen in der Geldmarktbeanspruchung gewisse Unterschiede. Die wöchentlichen Lohnzahlungen, die meist auf den Freitag fallen, haben zur Folge, daß der Geldumlauf zu steigen beginnt, Freitag und Sonnabend den Höchststand erreicht, um bis zum Mittwoch langsam wieder abzusinken.

Am Medio und noch mehr am Ultimo pflegt sich der

Geldmarkt mehr oder weniger zu verknappen. Diese Schwankungen hängen damit zusammen, daß ein großer Teil der in der Wirtschaft vorkommenden Barzahlungsvorgänge sich an diesem Termin zusammenballt, sodaß regelmäßig den Banken größere Barbeträge abgefordert werden. Die Banken füllen deshalb ihre Kassen, um sich auf die Einlösung von Zins- und Gewinnanteilsscheinen vorzubereiten; das Publikum gebraucht Bargeld zur Bezahlung von Rechnungen und Mieten und verringert seine Guthaben bei den Banken. Die Gehaltszahlung an die Beamten und Angestellten, die Lohnzahlungen der Industrie fallen auf diesen Zeitpunkt.

Da die Banken zur Befriedigung dieses Zahlungsmittelbedarfs auf die Reichsbank zurückgreifen müssen, unterliegt auch der Status der Reichsbank einem regelmäßigen Rhythmus. Die Banken werden bei der Einreichung von Wechseln die kurz gewordenen bevorzugen, für die gerade noch der Mindestzinssatz der Reichsbank zu bezahlen ist. In großem Umfange werden sich darunter Privatdiskonten befinden, da von anderen Seiten keine Nachfrage nach ihnen bestehen wird. Am Ultimo ist daher die Reichsbank fast der einzige Käufer von Privatdiskonten; sie zeigt deshalb in ihrem Ausweis am Monatsende regelmäßig den höchsten Stand an Wechseln an.

Noch mehr wird die überdurchschnittliche Anspannung des Geldmarktes am Quartalsultimo deutlich. Am Vierteljahrswechsel kommen zu den genannten Erscheinungen noch Zins- und Dividendenzahlungen hinzu, außerdem ist der Vierteljahresbeginn der Zahlungstag besonders vieler Wechsel. Ferner sind größere Steuerzahlungen, z. B. Einkommen- und Körperschaftssteuervorauszahlungen, fällig. Darüber hinaus trifft das Reich oft Vorsorge für gewisse Kapitalfälligkeiten, z. B. Rückzahlungen auf die Anleiheablösungsschuld und auf Reichsschuldbuchforderungen. Die größeren Festtage Ostern, Pfingsten und Weihnachten bewirken ein Steigen des Satzes aus den nämlichen Gründen: Kündigung angelegter Gelder zum Eigenbedarf, Kreditbedarf der Geschäftswelt, die größere Warenmengen anzuschaffen hat, deren Gegenwert nicht sofort eingeht.

Die höchste Anspannung des Geldbedarfs wird um die Jahreswende, dem bedeutendsten Liquidations- und Zahlungstermin der Wirtschaft, erreicht, wo zu den angeführten Erscheinungen das Bestreben der Banken tritt, zur Besserung des Standes ihrer Liquidität bedeutende Barmittel auszuweisen.

Neben den durch die Zahlungsgewohnheiten verursachten Schwankungen wirken im Laufe des Jahres noch saisonmäßige Einflüsse, bedingt vor allem durch den wechselnden Beschäftigungsgrad der Wirtschaft, auf die Geldmarktgestaltung ein. Januar und Februar haben meist die niedrigsten Geldmarktsätze des Jahres, da um diese Zeit viele Außenberufe durch die Witterung stillgelegt sind und infolgedessen auch der Bargeldbedarf der Wirtschaft geringer ist. Durch die stärkere Wiederaufnahme der Beschäftigung in den Außenberufen im Frühjahr wird in der Regel ein Umschwung im Bargeldbedarf und dadurch auch in den Geldmarktzinsen hervorgerufen. Zu der Steigerung der Geldsätze tragen auch die Kreditbedürfnisse der Landwirte zur Zeit der Flurbestellung bei. Im Juli und August werden wegen der Reisezeit größere Anforderungen an den Geldmarkt gestellt. Im Herbst pflegen die Geldsätze besonders angespannt zu sein, da die Bezahlung der Wareneinfuhr, die Erntefinanzierung, die Ansprüche von Industrie und Handel, der Wechsel der Mode u. ä. die Flüssigmachung erheblicher Mengen von Geldkapitalien erfordern.

„Es ist eine interessante Eigentümlichkeit des Geldmarktes, daß die zu den oben erwähnten Zwecken erforderlichen Zahlungsmittel kurze Zeit nach deren Erledigung dem Geldmarkt wieder zufließen“ [45]). Sobald diese Zahlungen die verschiedenen Abrechnungsstellen und Gironetze durchlaufen und sich auf den Konten der Zahlungsempfänger endgültig niedergeschlagen haben, entspannt sich im allgemeinen die Geldmarktlage. Die Nachfrage läßt nach, und die Unternehmer führen ihre Neueingänge dem Geldmarkt zur vorläufigen Nutzung zu; diejenigen, die mit Kredit gearbeitet hatten, haben wieder

45) Vgl. Prion, a. a. O., S. 70.

selbst Einzahlungen zu verbuchen und zahlen die aufgenommenen Kredite zurück, welche somit dem Markt zur Verfügung gestellt werden und dort zinstragende Anlage suchen. Die Folge davon ist, daß häufig nach großem Leihgeldbedarf schon bald wieder Flüssigkeit auf dem Geldmarkt eintritt, die sich in einer starken Erniedrigung des vorher gestiegenen Zinsfußes äußert.

Auch am Privatdiskontmarkt wird sich eine starke Entspannung zeigen, da die freiwerdenden Geldkapitalien sich vor allem liquiden Anlagen zuwenden werden. War vorher die Reichsbank beinahe der einzige Käufer von Privatdiskonten gewesen, so ist sie jetzt fast der einzige Abgeber.

Im Satze selbst werden sich die Schwankungen von Angebot und Nachfrage im Gegensatz zu den übrigen Geldmarktsätzen nur selten bemerkbar machen, da den „regulierenden Stellen“ viel an der Aufrechterhaltung eines möglichst stabilen Marktsatzes liegen wird.

# II. Teil.

## Die Entwicklung des deutschen Privatdiskontmarktes seit dem Jahre 1930.

### I. Kapitel.

### Die Gestaltung des deutschen Privatdiskontmarktes nach der Stabilisierung.

#### 1. Die Entwicklungstendenzen bis zum Jahre 1930.

Die Gestaltung des deutschen Privatdiskontmarktes in den ersten Jahren nach der Stabilisierung soll hier nur in Kürze behandelt werden, da der grundsätzliche Charakter des Marktes in der Nachkriegszeit bereits im I. Teil dieser Arbeit eingehend untersucht worden ist. Daher werden lediglich die die Gesamtentwicklung kennzeichnenden Momente in ihrem zeitlichen Ablauf zu betrachten sein.

Nach der Währungsstabilisierung war zunächst ein selbständig arbeitender Geldmarkt nicht vorhanden; von einem Privatdiskontmarkt konnte vorerst überhaupt nicht die Rede sein. Die einzige Kreditquelle der Wirtschaft war die Reichsbank, die in ihrem eigenen Interesse versuchen mußte, möglichst bald einen leistungsfähigen Geldmarkt zu schaffen. Ende des Jahres 1924 gab es nur einen Markt für tägliches Geld. Hauptgeldgeber war die Seehandlung. Es zeigte sich schon bald, daß im Aufbau des Geldmarktes eine große Veränderung eingetreten war. Die Großbanken, deren Mittel durch die Inflation fast völlig zusammengeschmolzen waren, konnten nicht mehr die Hauptrolle am Geldmarkt spielen. Jetzt waren es die Staatsbanken und Girozentralen und die Vermögensverwaltungen der großen Reichsbetriebe, wie Reichsbahn und Reichspost, die, wenn auch in viel kleineren Ausmaßen, ihre Stellung einnahmen.

Die Kreditrestriktion Ende des Jahres 1924 war natürlich für die Entwicklung eines freien Geldmarktes besonders ungünstig. Auf die Reichsbank als Rediskonteur war kein Verlaß, infolgedessen mußte dem offenen Markt die Elastizität fehlen. Je mehr die Wirkungen der Restriktionspolitik abgeschwächt wurden, desto eher konnte sich der Geldmarkt entfalten.

Der Privatdiskontsatz wurde zum erstenmal, nachdem die Notierung bei Kriegsausbruch eingestellt worden war, am 29. Dezember 1924 wieder öffentlich notiert und zwar betrug er $9^1/_2$ %. Doch blieb das Geschäft ganz gering. Die Rediskontbereitschaft der Reichsbank und der Seehandlung gaben für den Wiederaufbau des Privatdiskontmarktes den ersten Anstoß. Im Februar 1925 erteilte die Reichsbank den in der sog. Stempelvereinigung zusammengeschlossenen Banken und Bankiers die Zusage, ihnen Bankakzepte ohne Anrechnung auf ihr Kreditkontingent im Rediskont abzunehmen. Mit anderen Banken in Frankfurt a./M., Köln und Hamburg wurden ähnliche Vereinbarungen getroffen. Ferner wurde vereinbart, daß die Banken Akzepte nur bis zur Hälfte des Eigenkapitals einschließlich der Reserven ausstellen sollten[46]). Im April 1925 erhielten die Zweiganstalten der Reichsbank die Ermächtigung, „auch ihrerseits Akzepte der Stempelvereinigungsmitglieder oder ihrer Filialen aus der Hand guter Provinzbankhäuser anzukaufen, wenn sie den Privatdiskontmarkt passiert und noch eine Laufzeit von weniger als 30 Tagen hatten, wegen der kurzen Verfallzeit am Privatdiskontmarkt also nicht mehr zu handeln waren"[47]).

Durch die Wiedereinführung der Privatdiskontnotiz und die Erweiterung der Akzeptkontingente der Banken durch die Reichsbank waren die formellen Voraussetzungen für einen Markt zwar gegeben, doch konnte sich ein Markt im eigentlichen Sinne des Wortes nicht entwickeln, da vor allem trotz fortschreitender Geldmarktverflüssigung ein chronischer Mangel an Diskontmaterial herrschte, verursacht in erster Linie durch die geringe Tragfähigkeit des

46) Diese Uebereinkunft wurde später als eine zu große Einengung in der Bewegungsfreiheit der Banken aufgehoben.

47) Puhl, a. a. O. S. 221.

deutschen Privatdiskontmarktes selbst, die den Banken die vor dem Kriege ohne weiteres mögliche Umwandlung ihrer Akzeptkredite in Barkredite und umgekehrt außerordentlich erschwerte. Das Kontokorrentgeschäft mit seinen großen Gewinnmöglichkeiten minderte ferner den Anreiz, eigene Akzepte gegen geringe Provision in Umlauf zu setzen. Die Banken bewahrten deshalb in der Gewährung von Akzeptkrediten Zurückhaltung und vermehrten ihren Akzeptumlauf nur mit äußerster Vorsicht.

Abgesehen von dem mengenmäßigen Rückgang der Privatdiskonten gegenüber der Vorkriegszeit kam das meiste Material erst gar nicht an den Markt, da die Banken die Privatdiskonten als erwünschte liquide Anlage in ihrem Bestand zurückhielten und sie höchstens zur Ultimofinanzierung verkaufen wollten. In Anlehnung an diese Gewohnheit entwickelte sich ein weitgehender Akzepttausch (s. auch S. 32 f.). Das Ausland, vor dem Kriege ein wichtiger Faktor auf dem Privatdiskontmarkt, vermied zunächst Engagements in Reichsmark.

Da ein selbsttätig arbeitender Markt sich nicht entwickeln konnte, war der Privatdiskontmarkt ein von der Reichsbank geschaffenes künstliches Gebilde, ein Gradmesser für die Entwicklung der Zinssätze am Markt konnte er nicht sein. Sein Umfang war nur klein: Im April 1925 schätzte die Reichsbank den Umlauf solcher Akzepte, die für den Privatdiskontmarkt in Frage kamen, auf 300 bis 400 Millionen RM. Die weitere Entwicklung des Marktes war politisch bedingt.

Die allmähliche Konsolidierung der deutschen Wirtschaftsverhältnisse stellte nach und nach das Vertrauen des Auslandes wieder her. Das Ausland war bereit, Deutschland wieder Kapital zur Verfügung zu stellen. Vom Jahre 1926 ab schaltete sich daher die Finanzierung der deutschen Wirtschaft, für die bisher lediglich öffentliche Gelder bereitstanden, auf Auslandskapital und Auslandskredit um. Soweit es gelang, Kapital vom Ausland in solchem Maße hereinzunehmen, daß die Ansprüche aus Handels- und Zahlungsbilanz, insbesondere aus den erheblichen Reparationszahlungen, überwogen wurden, verflüssigte sich der deutsche Geldmarkt.

Trotzdem nun durch den Zustrom großer Mengen ausländischer Kapitalien, die zunächst kurzfristige Anlagen suchten, der Geldmarkt allmählich sehr flüssig wurde und die Geldsätze den Bankdiskont weit unterschritten beispielsweise lag im Durchschnitt des Jahres 1926 der Privatdiskontsatz fast 2 Prozent unterhalb des Banksatzes , blieb der Umsatz an Privatdiskonten weiterhin sehr gering. Das Geldangebot überstieg auf diesem wie den übrigen Teilmärkten die Nachfrage derart, daß nur ganz geringe Umsätze zustande kommen konnten. Auch die Begebung von 100 Millionen RM kurzfristiger Solawechsel der Golddiskontbank konnte den Privatdiskontmarkt nicht beleben, da der Zins den Banken nicht genügend Anreiz bot.

Die Geldzuflüsse aus dem Ausland, die, nachdem erst einmal das Vertrauen wiedergekehrt war, ihre Ursache vor allem in den gegenüber dem Ausland wesentlich höheren deutschen Zinssätzen hatten, bewirkten zwar durch die Auflockerung des deutschen Geldmarktes auch ein gewisses Ansteigen der Nachfrage am Privatdiskontmarkt der wichtigste Grund für die Ausgabe der Solawechsel —, wurden aber andererseits kompensiert durch die weitgehende Finanzierung der Geldbedürfnisse deutscher Firmen auf den ausländischen Geldmärkten, die wegen ihrer niedrigeren Geldsätze größeren Anreiz zur Kreditaufnahme boten. Trotz der höheren Akzeptprovision, die den ausländischen Banken zu zahlen war, war im Ergebnis noch eine lohnende Zinsersparnis vorhanden. Dadurch nun, daß die Kreditansprüche der deutschen Wirtschaft zum großen Teil auf den ausländischen Geldmärkten befriedigt wurden, verringerte sich entsprechend die Geldnachfrage am deutschen Markt. Die Akzeptverbindlichkeiten der deutschen Banken mußten sich daher, solange diese Konstellation fortdauerte, in verhältnismäßig geringem Umfang halten, wodurch in gleicher Weise naturgemäß auch der deutsche Privatdiskontmarkt eingeengt wurde.

Die Umsätze auf dem Privatdiskontmarkte, die zunächst auf nur einige Millionen RM beschränkt waren, konnten erst ab 1927 manchmal 20 Millionen RM und

mehr erreichen. Ende des Jahres 1927 schätzte der Reparationsagent[48]), nachdem dieses Jahr trotz weiteren Zustroms von Auslandskapitalien kaum eine Aenderung in der Tendenz des deutschen Privatdiskontmarktes gebracht hatte, den Gesamtbetrag der am Privatdiskontmarkt umlaufenden Wechsel auf nicht mehr als 600 Mill. RM.

Im Jahre 1928 wurden fast alle namhaften Bankfirmen, deren Akzepte im Privatdiskontverkehr gehandelt wurden, in die Abmachungen, die zwischen Reichsbank und Großbanken betreffs des Akzeptverkehrs bestanden, miteinbezogen. Trotz dieser Bemühungen wurden die Rediskontkontingente von den Banken nicht voll ausgenutzt. Die Reichsbank sah sich daher von sich aus zu einer Erweiterung des Privatdiskontmarktes veranlaßt. Das Reich begab zum ersten Mal seit der Stabilisierung Reichsschatzwechsel, die im Februar 1928 auf dem Markt erschienen (s. auch S. 49 f.). Im April und Mai rediskontierte die Reichsbank rund 150 Mill. RM Reichsschatzwechsel auf dem Geldmarkt, um damit das weitere Sinken der Zinssätze am Markt aufzuhalten. Ende November hatten sie schon den zugelassenen Höchstbetrag von 400 Mill. RM nahezu erreicht. Auch in den folgenden Jahren wurde dieses Kontingent fast immer voll ausgenutzt. Die Reichsschatzwechsel konnten dem Materialmangel an Privatdiskonten aber auch nur zeitweilig abhelfen. Der Privatdiskontsatz hielt sich in den Jahren 1927 und 1928 infolge der marktpolitischen Maßnahmen der Reichsbank immer nahe an dem Reichsbankdiskont.

Im Jahre 1929 zeigten sich zum erstenmal die Gefahren, die der deutschen Wirtschaft durch die Ueberflutung mit ausländischem Kapital drohten. Der innerdeutsche Geldmarkt war allmählich von der kurzfristigen Geldhergabe aus dem Ausland vollständig abhängig geworden, und diese war mehr oder weniger politisch beeinflußt. Wenn demnach aus irgendwelchen politischen Gründen Beunruhigung im Ausland entstand, war durch Rückzug der kurzfristigen Auslandsgelder sofort eine spürbare Verknappung auf dem Geldmarkt die Folge. Aus dieser Lage

48) Bericht d. Repar. Agenten v. 10. 12. 1927, S. 122.

heraus ergab sich dann auch folgerichtig die weitere Entwicklung des Geldmarkts und seiner Teilmärkte. Hinzu kam noch, daß die steigende Immobilisierung der Bankkredite die deutsche Kreditwirtschaft sehr krisenempfindlich gemacht hatte. Jede Vertrauenserschütterung mußte demnach weitgehende Wirkungen haben.

Die Young-Plan-Verhandlungen in Paris Anfang des Jahres 1929 brachten die ersten schweren Störungen. Besonders fiel neben dem Abzug französischer Kredite die Umwandlung von Markguthaben ausländischer Banken in Devisen und die in erheblichem Umfang einsetzende Marktflucht ins Gewicht. Die von der Reichsbank vorgenommene Erhöhung des Banksatzes zeitigte keine wesentlichen Wirkungen, vielmehr suchten die Banken ihre Bestände zu verflüssigen, um die Geldnachfrage befriedigen zu können. Dementsprechend stiegen auch die Sätze des freien Marktes. Der Privatdiskontsatz erfuhr innerhalb dreier Monate, vom Februar bis Mai 1929, eine Steigerung um ca. [illegible], von 5,21 auf 7,49 [illegible]. Die Reichsbank mußte deshalb zu dem wirksameren Mittel der Kreditrationierung schreiten.

Diese Reglementierung erstreckte sich auch auf den Privatdiskontmarkt und führte zu einer scharfen Repartierung des auf den Markt kommenden Diskontmaterials. Angesichts der jahrelangen Bemühungen der Reichsbank um den Aufbau und die Verbreiterung des Privatdiskontmarktes war es verständlich, daß die Presse von einem nicht wieder gut zu machenden Schaden sprach. Auch für das anlagesuchende Publikum war diese Repartierung eine Warnung, daß es in kritischen Zeiten mit einer absolut sicheren Liquidität der Privatdiskonten nicht rechnen konnte. Das Ausland vollends ging durch die Kreditrestriktion dem deutschen Privatdiskontmarkt so gut wie ganz verloren. (S. hierzu auch S. 59 f.).

Wie stets in Krisenzeiten, erfuhr auch in diesen Monaten der Umlauf an Bankakzepten eine ungesunde Ausdehnung, die dann natürlich in ganz überwiegendem Maße bei der Reichsbank Unterkunft suchen mußten. Der Gesamtumlauf an Privatdiskonten bezifferte sich Ende Juni 1929 nach Angaben der Reichsbank auf 867,4 Mill. RM,

davon befanden sich für 605,1 Mill. RM im Portefeuille der Reichsbank, also etwa 70 %. Auf diese Weise konnten die Banken trotz der Kreditrestriktion in immerhin erheblichem Umfange flüssige Mittel hereinbekommen. Daneben wurden noch in starkem Umfange Reichswechsel rediskontiert.

Als die politische Spannung infolge der in Paris erzielten Einigung nachließ, trat auch auf dem Kreditmarkt bald eine Beruhigung ein. Sie äußerte sich in einer raschen Senkung der Zinssätze und einer Aufhebung der Zwangsbewirtschaftung des Kreditmarktes. Die sinkende Konjunktur begann sich in einer starken Schrumpfung der Kreditansprüche auszuwirken, die sich insbesondere in dem Rückgang der Wechseziehungen zeigte. Damit mußte die Beanspruchung des Geldmarktes geringer werden. Weiterhin führte die Aktivierungstendenz der Handelsbilanz mit den daraus resultierenden Devisenüberschüssen zu einer gewissen Auflockerung der Geldsätze. Der sichtbare Anstoß für die Entspannung des deutschen Geldmarktes ging jedoch von den internationalen Geldmärkten aus. Die Senkung der Diskontsätze in New-York und London, insbesondere die Folge der Aktienbaisse in New-York[49]), die eine Herabsetzung der dortigen Geldsätze und daher auch eine Rückwanderung bisher in New-York arbeitender Gelder nach Europa bewirkte, rief auch eine Ermäßigung des Reichsbankdiskontsatzes hervor. Im Zusammenhang damit sanken auch die Zinssätze des offenen Marktes. Doch blieb für Deutschland auch weiterhin die Zinsspanne gegenüber den ausländischen Märkten günstig, sodaß zunächst mit einem Abflauen der ausländischen Ausleihungen nicht zu rechnen war. Daneben wurden durch die anhaltende Depression die Betriebe in die Lage versetzt, die infolge verminderten Geschäftsumfangs nicht benötigten eigenen Betriebsmittel zur kurzfristigen Ausleihung dem Geldmarkt zuzuleiten. Einer verringerten Nachfrage am Geldmarkt stand ein erhöhtes Angebot gegenüber. Der Geldmarkt

49) Vgl. Vierteljahreshefte f. Konjunkturforschung. Jg. 1929. H. 3, Teil A, S. 6.

wurde schließlich sehr flüssig, die Geldsätze sanken rapide. Besonders der Privatdiskontsatz wurde fortgesetzt stark abgebaut. Er ging im Laufe eines Jahres um über 4 % zurück; er stellte dabei, nachdem er in den Jahren nach der Stabilisierung mit Ausnahme des Jahres 1926 vom Bankdiskont kaum abgewichen war, die „normale" Spanne von etwa 1 % zum Banksatz wieder her.

Die Nachfrage nach Privatdiskonten konnte in Anbetracht des flüssigen Geldmarktes kaum befriedigt werden, da Angebot so gut wie gar nicht zu bemerken war. Hervorzuheben wäre hierbei der Ankauf erheblicher Mengen deutscher Privatdiskonten durch die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, ein Zeichen dafür, daß das Ausland sich wieder liquiden Anlagen in Deutschland zuwenden wollte.

Die Verflüssigung des Geldmarktes hielt infolge des weiteren Rückgangs der Produktion und weiterer Zuflüsse an ausländischen Kurzkrediten bis Mitte September 1930 an. Die Zinssätze verharrten auf einem seit der Währungstabilisierung noch nicht erreichten Tiefstand. Der Privatdiskontsatz stellte sich auf 3½ % gegenüber einem Bankdiskont von 4 %.

Bevor wir den durch die Geldmarktflüssigkeit geschaffenen Zustand auf dem deutschen Privatdiskontmarkt näher betrachten, wollen wir uns noch kurz mit den die Marktgestaltung beeinflussenden Kräften befassen.

### 2. Die gestaltenden Kräfte am Privatdiskontmarkt.

Wenn wir zunächst einmal von den Verhältnissen im Jahre 1930 absehen, auf die wir noch einmal zurückkommen werden, so befand sich der deutsche Privatdiskontmarkt seit der Stabilisierung fast immer völlig unter den Fittichen der Reichsbank und zwar insbesondere am Ultimo, an dem sie, sei es für eigene Rechnung, sei es für öffentliche Stellen, oft der alleinige Käufer der herauskommenden Wechsel war, während sie in den ersten Tagen nach dem Ultimo meist ebenso den alleinigen Abgeber gegenüber einer zunehmenden Nachfrage bildete. Die Reichsbank war gezwungen, das zum Ultimo stoßweise

herauskommende Material in vollem Umfang aufzunehmen, um eine weitgehende Störung des ohnehin schwachen Marktes zu verhindern. Sie hatte infolge ihrer beherrschenden Stellung auf dem Privatdiskontmarkt auch nahezu hundertprozentigen Einfluß auf die Festsetzung des Privatdiskontsatzes, der sich, da außerhalb der Reichsbank Material kaum unterzubringen war, dauernd auf der Höhe der offiziellen Diskontrate hielt.

Der steten Rediskontbereitschaft der Reichsbank war es zu verdanken, daß in diesen Jahren überhaupt ein Privatdiskontmarkt aufrecht erhalten werden konnte. Ein Verdienst der Reichsbank bedeutete es auch, die nach der Stabilisierung sich ansammelnden öffentlichen Gelder der Verbreiterung der Marktbasis nutzbar gemacht und auf der anderen Seite auch den Bestand an Privatdiskonten durch die auf ihre Anregung hin erfolgte Begebung von Reichsschatzwechseln in erheblichem Umfang erweitert zu haben.

Die Versuche der Reichsbank, den Privatdiskontmarkt selbständig zu machen, konnten erst dann von Erfolg sein, wenn die Käuferschicht verbreitert werden konnte. Solange aber der Geldmarkt derart eng und unelastisch war, daß die Kreditbanken in normalen Zeiten und noch mehr in Perioden krisenhafter Zuspitzung stets auf die Reichsbank zurückgreifen mußten, waren bei anderen Instituten als der Reichsbank die Gelder einfach nicht vorhanden, die in erstklassigen Papieren hätten angelegt werden können. Dieser Zustand mußte sich ändern, sobald der Geldmarkt ein anderes Aussehen bekam, d .h. sobald er flüssig werden würde. Dies geschah im Jahre 1930.

Durch die rückläufige Konjunktur, die Betriebsmittel freisetzte, sowie durch den anhaltenden Zustrom ausländischer Gelder war der Geldmarkt, wie erwähnt, derart mit kurzfristig verfügbaren Geldkapitalien überfüllt worden, daß die Geldsätze stark fielen. Der flüssige Geldmarkt verursachte nun eine entscheidende Verschiebung innerhalb der für den Ankauf von Privatdiskonten in Frage kommenden Kreise. Die Kreditbanken legten ihre Mittel in erheblichem Umfang in Privatdiskonten an. Während Mitte 1929 70% der privatdiskontfähigen Bank-

akzepte im Portefeuille der Reichsbank waren, hatte Ende Juni 1930 die Reichsbank nur noch 30 % aller im Umlauf befindlichen Privatdiskonten in ihren Händen, und zwar von 783,2 Mill. RM lediglich 229,9 Mill. RM (s. Tab. IV). Diese Verteilung der Privatdiskonten war ein Zeichen für eine zunehmende Normalisierung der Verhältnisse am Privatdiskontmarkt, der erstmalig eine gewisse Selbständigkeit und Unabhängigkeit von der Reichsbank zu erreichen schien.

Wenn auch der Gesamtumlauf des privatdiskontfähigen Wechselmaterials nicht sehr groß war — zu den genannten 783 Mill. RM kommen noch 400 Mill. RM Reichsschatzwechsel hinzu, sodaß sich eine Summe von rund 1200 Mill. RM ergibt, d .h. also etwa die Hälfte des Vorkriegsumlaufs von ungefähr 2½ Mrd. Mark Privatdiskonten, wobei die Geldentwertung an sich auch noch berücksichtigt werden müßte , so entsprach er doch den Bedürfnissen der Wirtschaft, die wegen der rückläufigen Konjunktur keinen erheblichen Umfang anzunehmen vermochten. Das auf verengerter Grundlage nunmehr wieder ziemlich normale Aussehen des deutschen Privatdiskontmarktes kam auch, wie erwähnt, in dem „natürlichen" Abstand des Privatdiskontsatzes vom Reichsbanksatz zum Ausdruck und ließ bei Fortschreiten der herrschenden Entwicklungsfaktoren eine weitere Gesundung des Privatdiskontmarktes erhoffen. Diese Hoffnung sollte sich aber nicht erfüllen.

## II. Kapitel.
## Die Kreditkrise.

### 1. Die Vorgänge im Herbst 1930.

Bereits im Herbst 1930 bereitete sich ein grundlegender Umschwung auf dem deutschen Privatdiskontmarkt vor, ausgehend von einer völligen Aenderung der Geldmarktlage: Im Zusammenhang mit den Reichstagswahlen Mitte September 1930 setzte ein Abzug kurzfristiger Auslandsgelder ein und machte der Verflüssigung des Geldmarktes ein Ende. Wir erwähnten schon, was für eine

überragende Bedeutung die kurzfristigen Auslandsgelder für die Lage an den deutschen Kreditmärkten hatten, denen sie, dauernd in Bewegung, durch ihr Auftreten und ihr Abziehen das Gepräge gaben. Deshalb mußte sich schon jede wirtschaftliche Aenderung in den Gläubigerländern, jede politische Störung, die zu einem Rückfluß der Auslandskredite führten, auf die deutsche Wirtschaft unheilvoll auswirken.

Hatte Anfang 1929 die Neugestaltung des Reparationsproblems den Rückzug ausländischer Gelder zur Folge, so war es im Herbst 1930 die Besorgnis des Auslands über die innerpolitische Entwicklung Deutschlands, die einen Run der ausländischen Gläubiger auslöste. Beträchtliche Abzüge ausländischer, insbesondere französischer, Guthaben bei den deutschen Banken führten zu krisenartigen Vorgängen am Devisenmarkt, hinzu kam noch eine Flucht deutscher Gelder ins Ausland. Verschärft wurde die Lage durch den Vierteljahrsultimo, dessen Finanzierung durch die saisonüblichen Herbstansprüche an sich schon stärkere Anforderungen stellte.

Der Privatdiskontsatz stieg sprunghaft von 3½ % auf 5 %, also um fast 2 %. Die Akzeptverpflichtungen der Großbanken erhöhten sich von 481 Mill. RM Ende Juni 1930 auf 701 Mill. RM Ende Dezember 1930, d. h. um rd. 220 Mill. RM, und erreichten damit ihren ersten Höhepunkt in den Nachkriegsjahren. Schon jetzt zeigte sich, daß die einzelnen Banken verschieden auf die erhöhten Anforderungen reagierten. Während die Danat-Bank mit 120 Mill. RM Akzeptverpflichtungen ihre Eigenmittel erreichte und die Dresdner Bank mit 160 Mill. RM Eigenakzepten ihre Eigenmittel um rd. 20 % überstieg, hatte die Deutsche Bank und Diskonto-Gesellschaft ihr Akzeptkontingent nur zu 50 % ausgenutzt. Der größte Teil der Akzepte wanderte naturgemäß zur Reichsbank, da der Geldmarkt nicht mehr aufnahmefähig war. Bis Ende Mai 1931 konnten dann die Akzeptverpflichtungen sämtlicher Großbanken wieder in erheblichem Umfang abgebaut werden.

Die Reichsbank war im allgemeinen weniger durch die inländischen Geldanforderungen als durch die Gold- und

Devisenverluste betroffen worden, die innerhalb eines Monats ca. 1 Mrd. RM betrugen. Wäre nicht durch einen internationalen Ueberbrückungskredit im Betrage von 125 Millionen Dollar ein gewisser Ausgleich geschaffen worden, dann wäre schon damals eine wirtschaftliche Katastrophe eingetreten. Daß trotz weiterer Verflüssigung der ausländischen Geldmärkte und des sich daraus ergebenden gesteigerten Zinsgefälles gegenüber Deutschland kein beträchtlicher Zufluß an ausländischen Kurzkrediten erfolgte, zeigt, daß ein hoher Zinsgewinn allein dazu nicht ausreicht, sondern daß auch Vertrauen in die Entwicklung der wirtschaftlichen Verhältnisse des andern Landes vorhanden sein muß.

## 2. Der Weg zum Zusammenbruch des deutschen Kreditwesens.

Die Konsolidierung der innerpolitischen Verhältnisse führte allmählich wieder zu einer Beruhigung. Doch blieb der Wirtschaftsmechanismus weiterhin gestört, was darin zum Ausdruck kam, daß die andauernde und tiefgreifende Produktionsschrumpfung nicht die in einer Depression übliche Entlastung des Geldmarktes bewirkte und sich so in Gegensatz zu der Bewegung der wichtigsten ausländischen Geldmärkte stellte. Die Senkung der Geldsätze im Ausland bei gleichzeitiger Steigerung der Zinsen in Deutschland erhöhte die Spanne zwischen den ausländischen und deutschen Sätzen erneut und war beträchtlicher als je in den vergangenen vier Jahren. Das hohe Zinsgefälle reichte jedoch nicht aus, um einen stärkeren Zustrom von Auslandskredit herbeizuführen. Vielmehr konnten die Banken, um die abgezogenen Auslandsgelder durch neue Kreditengagements auszugleichen, nur zu teureren Sätzen und unter Hinzuziehung kleinerer ausländischer Privatbanken überhaupt noch ausländische Kredite erhalten.

Die Anspannung des Geldmarkts blieb auch in den ersten Monaten des Jahres 1931 stets bestehen. Die Geldsätze hielten sich daher immer eng an den Reichsbankdiskont. In den Monaten April und Mai verschlechterte

sich die Geldmarktverfassung weiter[50]). Die Ablehnung des Zollunionprojekts durch die französische Kammer mit ihren nachteiligen Folgen für die außenpolitische Stellung Deutschlands sowie der Zusammenbruch der Oesterreichischen Kreditanstalt waren die ersten Sturmzeichen der beginnenden Krise. Die durch diese Ereignisse hervorgerufene Nervosität der internationalen Finanzkreise führte zu wachsenden Abziehungen kurzfristiger Auslandskredite. Die in der Oeffentlichkeit herumschwirrenden Gerüchte von Schwierigkeiten bei der Danat-Bank, die nur ein schwaches Dementi auslösten, hatten neben den Devisenabzügen auch eine allmählich anschwellende Mark- und Kapitalflucht größten Ausmaßes zur Folge. Mitte Juni 1931 mußte die Reichsbank täglich jeweils 70—80 Mill. RM abgeben. Am 14. Juni erhöhte sie den Banksatz um 2 % auf 7 %. Die beruhigende Wirkung dieser diskontpolitischen Maßnahme war aber nur von kurzer Dauer, denn bald darauf setzten die Devisenabzüge erneut ein. Die Reichsbank mußte am 19. Juni zur schärfsten Waffe, der Kreditrestriktion, greifen, nachdem auch schon vorher eine individuelle Kreditbeschränkung, nämlich die eingehendere Sichtung des eingereichten Wechselmaterials, vorgenommen worden war. Damit wurde die Geldnachfrage teilweise auf den an sich verengten offenen Geldmarkt abgedrängt. Die Sätze am freien Geldmarkt gingen daher sprunghaft in die Höhe.

Am 20. Juni wurde die Notierung des Privatdiskonts gestrichen. Die Reichsbank erklärte, Bankakzepte nicht mehr über den offenen Markt anzunehmen, sondern sie nur wie gewöhnliche Wechsel behandeln zu wollen. Zunächst sollte das Privatdiskontmaterial der individuellen Wechselkontrolle unterworfen werden, doch mußte die einschränkende Maßnahme auf den empfindlichen Privatdiskontmarkt wie eine Restriktion wirken.

Das ebenfalls am 20. Juni bekanntwerdende Hoover-Moratorium, auf Grund dessen auf ein Jahr lang die Zahlungen aus internationalen politischen Verpflichtungen eingestellt wurden und dem Deutschen Reich somit eine Er-

50) Vgl. zu folgendem auch Priester: „Das Geheimnis des 13. Juli“,

leichterung um den Betrag der Young-Lasten geschaffen wurde, brachte zunächst eine erhebliche Beruhigung mit sich. Die Kreditsperre der Reichsbank wurde nur sehr milde angewandt, die Kreditabzüge des Auslandes hörten zum Teil auf; darüber hinaus wurde der Reichsbank von den ausländischen Notenbanken ein Rediskontkredit in Höhe von 100 Mill. Dollar gewährt. Die Privatdiskontnotierung wurde wieder aufgenommen, der Satz stellte sich gleich dem Banksatz auf 7 %.

Ende Juni 1931 führte die weiterhin gespannte internationale Lage aber zu neuen Kreditabzügen, dazu wirkte die Ultimo-Anspannung so verschärfend, daß der nach langen Verhandlungen mit der Bank von England zustandegekommene Ueberbrückungskredit der Reichsbank nur wenig Luft verschaffen konnte. Auch die am 6. Juli in Paris erfolgte Einigung über das Hoover-Moratorium kam zu spät. Nun ging es Schlag auf Schlag. Die Bekanntmachung des Gesamtverlustes des Nordwolle-Konzerns am 7. Juli, die vergeblichen Bemühungen des Reichsbankpräsidenten zur Erreichung eines größeren internationalen Kredits am 9. Juli, der Zusammenbruch der Danat-Bank am 13. Juli und das erschütterte Fundament anderer Banken gaben dem deutschen Kreditwesen den Rest. Eine Lockerung der Restriktionspolitik der Reichsbank, die eine Bereinigung des Bankproblems hätte herbeiführen können, kam nicht in Betracht, da an der gesetzlichen Notendeckung weiterhin festgehalten werden sollte.

Die Schalterschließung der Danat-Bank, die durch die Abziehungen des Auslands und die Abhebungen des Inlands besonders schwer betroffen worden war, wirkte alarmierend und führte zu einem Ansturm auf sämtliche Kreditinstitute, die bald eine Repartierung der Auszahlungen vornehmen mußten. Die weitere Folge war die Erklärung der Bankfeiertage durch Notverordnung und die gleichzeitige Schließung der Börsen. Die Krise war da.

### 3. Die Kreditkrise und ihre Auswirkungen auf den Privatdiskontmarkt.

Die deutsche Kreditwirtschaft wurde durch die Krise auf das tiefste erschüttert. Das deutsche Bankwesen hatte

eine Belastungsprobe zu überstehen, für welche die moderne Wirtschaftsgeschichte keinen vergleichbaren Vorgang bietet. Der Kreditorenschwund nahm derartige Ausmaße an, daß er nur unter Zuhilfenahme außerordentlicher Mittel bewältigt werden konnte. Der Gesamtkreditorenverlust der Berliner Großbanken betrug vom 31. 10. 1930 bis zum 31. 7. 1931 2,9 Mrd. RM[51]), und zwar allein im Monat Juni 1931 1¼ Mrd. RM, d. h. nur in diesem einen Monat rd. 10 % der Kreditorensumme. An diesem Kreditorenverlust waren die beiden stützungsbedürftigen Institute, die Danat- und die Dresdner Bank, zusammen mit der Hälfte, nämlich mit 820 Mill. RM bzw. mit 650 Mill. RM beteiligt. Die Kreditrückziehungen konnten aus dem Grunde einen derart katastrophalen Umfang annehmen, weil an den noch im ersten Halbjahr 1930 stark erhöhten Debitoren nicht viel verändert werden konnte. Die Debitorenkredite waren zum großen Teil eingefroren. Einmal waren die aufgenommenen Darlehen in erheblichem Umfange nicht für Betriebskredite in eigentlichem Sinne, sondern als Investitionskredit verwendet worden; daneben aber waren die Kreditunterlagen durch den Sturz der Effektenkurse und der Warenpreise stark entwertet, sodaß die Debitoren zum Teil unterdeckt waren. Eine Zwangseintreibung durch die Banken kam in diesem Falle nicht in Frage. Bei einer rigorosen Kündigung der guten Debitoren hätten die Banken nicht nur das Odium vermehrter Arbeitslosigkeit auf sich nehmen müssen, sondern auch in vielen Fällen den Ruin der zahlungsfähigen Schuldner herbeigeführt.

Andererseits mußten gerade während der Krise die Schuldner der Banken das Bestreben zeigen, für den Fall einer Kreditrestriktion möglichst gut mit Krediten versorgt zu sein. Jeder Industrielle, der gerade den ihm eingeräumten Bankkredit nicht voll in Anspruch genommen hatte, dürfte den Restbetrag angefordert haben, um für alle Fälle die Mittel zur Fortführung des Betriebes zu haben,

51) Diese und die folgenden Zahlenangaben in diesem Abschnitt sind den im „Deutschen Reichs- und preuß. Staatsanzeiger" veröffentlichten Monatsausweisen der Kreditbanken entnommen.

wenn vielleicht die erwarteten Zahlungseingänge ausblieben.

Nur ein verhältnismäßig geringer Teil der Debitoren konnte daher flüssig gemacht werden, bei den Großbanken vom Oktober 1930 bis September 1931 ein Betrag von 775 Mill. RM. Die Warenvorschüsse, das Gegenstück der Rembourskredite auf der Aktivseite, konnten in einer Höhe von 700 Mill. RM mobilisiert werden. Ein Teil der Ansprüche konnte durch den Rückgriff auf Guthaben bei ausländischen Banken befriedigt werden. Nach der Kreditrestriktion im Frühjahr 1929 beließen die deutschen Banken einen bestimmten Teil der aufgenommenen Kredite als Guthaben bei den kreditgebenden ausländischen Banken, um bei erneuter Illiquidität ihrer Wechsel- und Privatdiskontbestände eine flüssige Reserve zu haben. Nach dem Layton-Bericht[52]) wurden etwa 1 Mrd. RM dieser Guthaben in Anspruch genommen, d. h. etwa 70 % der Gesamtguthaben im Ausland.

Die Banken suchten in erster Linie durch Rückgriff auf die Reichsbank einen Ausweg. Schon die Herbstkrise 1930 konnte weitgehend durch Beanspruchung des Rediskontkredits der Reichsbank überwunden werden[53]). Dagegen traf die Krise des Jahres 1931 bereits auf stark gelichtete Wechselbestände der Banken. Sie verringerten sich in der Zeit vom 31. 10. 1930 bis 31. 7. 1931 um weitere 1,1 Mrd. RM. Die noch im Portefeuille der Banken verbliebenen Wechselbestände beschränkten sich mehr und mehr auf nicht reichsbankfähiges Material. Mitte Juni 1931 sah sich die Reichsbank gezwungen, die eingereichten Wechsel auf ihre Qualität hin einer sehr scharfen Kontrolle zu unterziehen.

Diese Abwehrmaßnahmen veranlaßten die Banken, einen Ausweg zu suchen: Durch die Erhöhung der Akzept-

52) Vgl. Layton-Bericht (Schweizer Bankverein. Bericht Nr. 5), 1931.

53) Am 30. 6. 1930 betrug der Gesamtwechselbestand der Großbanken 3256 Mill. RM, am 31. 10. 1930 2390 Mill. RM; der Abgang von 866 Mill. RM fand im Zugang im Wechselportefeuille der Reichsbank, das im erwähnten Zeitraum eine Erweiterung um 933 Mill. RM erfuhr, vollauf seinen Gegenposten.

verbindlichkeiten schafften sie sich ein erwünschtes Ventil. Bisher hatten die Akzeptverbindlichkeiten die Höhe der Eigenmittel der Banken noch nicht erreicht. Das „angemessene Verhältnis" war demnach noch nicht hergestellt. Diese Lücke konnte nun durch die Erweiterung des Akzeptumfangs ausgefüllt und dadurch gleichzeitig ein Ersatz für das fehlende reichsbankfähige Wechselmaterial beschafft werden [54]).

Die Erhöhung des Akzeptumlaufs wurde ermöglicht durch eine Umlegung von Buchforderungen in Wechselforderungen, weniger mit Hilfe einer Kreditausweitung. Alle Großbanken hatten im Juni 1931 eine sprunghafte Steigerung ihrer Akzeptverbindlichkeiten zu verzeichnen, und zwar gegenüber dem Monat Mai um etwa 40 %, nämlich um 234 Mill. RM (gegenüber einem Maibestand von 582 Mill. RM).

Die von der Krise besonders betroffenen Institute, die Danat- und die Dresdner Bank, waren an der Ausdehnung des Akzeptumlaufs ganz besonders stark beteiligt, wie folgende Aufstellung zeigt.

## Tabelle V

### Die Ausdehnung des Akzeptumlaufs der Berliner Großbanken während der Kreditkrise.

| | Danat-Bank | | Dresdner Bank | | Großbanken insg. | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Akzepte i. Mill. RM | in % der eig. Mittel | Akzepte i. Mill. RM | in % der eig. Mittel | Akzepte i. Mill. RM | in % der eig. Mittel |
| 30. 11. 30 | 118 | 98 | 159 | 119 | 670 | 73 |
| 31. 5. 31 | 111 | 92 | 119 | 89 | 582 | 63 |
| 30. 6. 31 | 176 | 147 | 201 | 151 | 816 | 89 |
| 31. 7. 31 | 205 | 171 | 213 | 159 | 874 | 95 |

54) Andererseits zeigte die außerordentliche Ausdehnung der „seitens der Kundschaft bei Dritten benutzten Kredite" (Rembourskredite), die unter dem Gesichtspunkt der Liquidität den Eigenakzepten der Banken gleichgestellt werden können, eine glatte Durchbrechung dieses Bankprinzips, der Einhaltung des „angemessenen Verhältnisses der Akzepte zu den Eigenmitteln".

Allein die beiden genannten Institute hatten also ihre Akzeptverbindlichkeiten im Monat Juni 1931 um etwa 150 Mill. RM gesteigert und dabei das „angemessene Verhältnis" von Eigenmitteln und Akzepten weit überschritten. Im Gegensatz zu den meisten anderen Banken konnten sie auch im Juli noch ihre Kapazität erheblich ausdehnen, was wohl in ihrer Stellung als besonders stützungsbedürftige Institute begründet war. Denn die Reichsbank suchte der anormalen Ausdehnung des Akzeptvolumens im allgemeinen dadurch einen Riegel vorzuschieben, daß sie für die akzeptfähigen Firmen Höchstkontingente festsetzte, wobei anscheinend der jeweilige Akzeptumlauf von Ende 1930 zugrunde gelegt wurde.

Trotz oder auch wegen der gewaltigen Ausdehnung des Akzeptumlaufs kam als Abnehmer einzig und allein die Reichsbank in Betracht, ein „Markt" war überhaupt nicht vorhanden. Ende Juni befanden sich von einem Gesamtumlauf von 1207 Mill. RM privatdiskontfähiger Bankakzepte allein 1094 Mill. RM im Portefeuille der Reichsbank, d. h. etwa 91 %, ein anormal hoher Prozentsatz, wenn man bedenkt, daß zum selben Zeitpunkt im Jahre 1930 nur etwa 30 % der privatdiskontfähigen Bankakzepte bei der Reichsbank untergebracht waren, und zu erklären eben nur aus den der übermäßigen Erweiterung des Akzeptumlaufs zugrundeliegenden Ursachen.

Man dürfte diese neu ausgegebenen Bankakzepte eigentlich gar nicht als Privatdiskonten ansehen, da sie lediglich einen Ersatz nicht vorhandener gewöhnlicher Warenwechsel bildeten. Der den Privatdiskonten eigentümliche Charakter höchster Qualität, der einen niedrigeren Satz als den Bankdiskont, nämlich den Privatsatz, zur Folge hat, trat völlig in den Hintergrund; einzig und allein zum Reichsbanksatz wurden Wechsel diskontiert. Die Bankakzepte waren daher keine Privatdiskonten mehr, sondern von der Not geschaffenes reichsbankfähiges Wechselmaterial. Der Rekordumlauf von Bankakzepten Ende Juli und noch mehr Ende Dezember 1931 war also nicht die Folge einer wachsenden Einbürgerung der deutschen Bankakzepte, sondern die Ueberwindung der Illiquiditätskrise des deutschen Bankwesens durch den Rückgriff

auf die letzten Quellen der Kreditschöpfung seitens der deutschen Banken.

In diesen Monaten konnte man demnach, da praktisch außer der Reichsbank überhaupt kein Käufer in Betracht kam, von dem Vorhandensein eines deutschen Privatdiskont„marktes" nicht mehr sprechen. Zu diesem Tatbestand läßt sich noch sagen, daß wohl auch ein fest unterbauter Privatdiskontmarkt wie beispielsweise in der Vorkriegszeit derartig schweren Erschütterungen des gesamten Wirtschaftssystems kaum standgehalten haben würde, wie viel weniger ein vollkommen von der Stützungsbereitschaft der Reichsbank abhängiger Markt. Von einem Versagen des Privatdiskontmarktes konnte daher kaum die Rede sein.

Alle Bemühungen mußten jetzt darauf gerichtet sein, zunächst einmal überhaupt einen „Markt" zu schaffen. Sie konnten erst dann von Erfolg sein, wenn es gelang, den Zahlungsverkehr wieder in Gang zu bringen.

## III. Kapitel.

## Maßnahmen zur Ueberwindung der Krise.

### 1. Die durch die Krise geschaffene Lage auf dem deutschen Privatdiskontmarkt.

Mit der Börsenschließung am 13. Juli 1931 setzte naturgemäß jeder Geldhandel aus. Die Regelung des Geldbedarfs konnte nur noch durch die Reichsbank erfolgen. Die Reichsbank begegnete den außerordentlichen Geldansprüchen, die sich mit den vorbereitenden Maßnahmen der Banken für eine Wiederherstellung des normalen Zahlungsverkehrs noch erhöhten, durch mehrfache Heraufsetzung des Reichsbankdiskonts. Am 16. Juli wurde der Diskontsatz auf 10 % erhöht, am 1. August erfolgte eine weitere Erhöhung auf 15 %. Wie sehr sich die Ansprüche an die Reichsbank häuften, zeigte ihre Wechselanlage während der Krise. Laut Verwaltungsbericht der Reichsbank für das Jahr 1931 stieg ihr Wechselbestand von Ende Mai bis Ende September 1931 um rd. 1¾ Mrd. RM (von 1791 auf 3545 Mill. RM).

Um die Reichsbank von den überhöhten Kreditansprüchen zu entlasten, mußten nach und nach systematische Maßnahmen zum Wiederaufbau des Geldmarktes einsetzen. Um den Zahlungsverkehr wieder in Gang zu bringen, war die Bereitstellung von Geldern für die Banken und Sparkassen erforderlich, auch wenn sie zunächst zu erneuten Anforderungen an die Reichsbank führen mußte. Diese Institute brauchten zur Geldbeschaffung, da andere Wege so gut wie versperrt waren, bei der Reichsbank rediskontierbares Wechselmaterial. Da derartiges Material aber nicht vorhanden war, mußte es geschaffen werden [55]).

Durch die Gründung der Akzept- und Garantie-Bank am 24. Juli 1931 wurde ein mit weitgehenden Garantien des Reichs und privater Unternehmungen ausgestattetes Institut in die Kreditwirtschaft eingeschaltet, das durch sein Giro für die von den Banken geschaffenen Wechsel Garantie übernehmen und sie damit bei der Reichsbank rediskontfähig machen sollte. Das Material hierzu sollte durch die Umlegung von Kontokorrentforderungen der Banken an die Kunden in von der Kundschaft ausgefertigte Wechsel, durch deren Ausstellung den Kunden aber keinerlei Verpflichtungen auferlegt wurden, beschafft werden. Diese Wechsel wurden von der akzeptierenden Bank auf die Akzeptbank gezogen und von dieser zum allergrößten Teil zur Reichsbank gegeben.

Die Akzept- und Garantiebank sollte zunächst wohl auch den fehlenden Privatdiskontmarkt ersetzen, indem sie durch die dritte Unterschrift das Bankakzept erst handelsfähig machte. Der Akzepttausch, durch den die Banken bisher eine Weiterverwertung ihrer Eigenakzepte möglich gemacht hatten, war ins Stocken geraten, da durch die verschiedenen Bankinsolvenzen, unter denen die der Danat-Bank am schwersten ins Gewicht fiel, die Sicherheit keines Instituts mehr verbürgt schien und das für den gegenseitigen Austausch der Akzepte notwendige Vertrauen daher größtenteils verloren gegangen war. Die Unter-

55) Eine weitere Erhöhung der Akzeptverbindlichkeiten zwecks Erlangung reichsbankfähigen Wechselmaterials (s. S. 93 f.) war nur einer beschränkten Anzahl erstklassiger Firmen möglich, die ihr Akzeptkontingent aber auch schon zum großen Teil erreicht hatten.

schrift der Akzept- und Garantiebank hätte wohl auch genügt, doch wollten die Banken aus bestimmten Gründen diesen Ausweg nicht einschlagen, da die Akzept- und Garantiebank mit dem Odium einer mit besonderen Risiken bebürdeten Stützungsbank behaftet war, und die Banken daher wegen des ausgesprochenen Liquiditätshilfecharakters dieses Instituts eine Diskreditierung ihrer Akzepte befürchteten[56]). Andererseits war die Akzept- und Garantiebank vollauf durch ihre anderen Aufgaben beansprucht, vor allem durch ihre Hilfsmaßnahmen für die Sparkassen, die naturgemäß auf das Vorhandensein flüssiger Mittel zu allererst ihr Augenmerk richten mußten. Daher war die Verschuldung der Sparkassen bei der Akzept- und Garantiebank unverhältnismäßig viel stärker als die der anderen Kreditinstitute. Es zeigte sich dann, daß die Hilfestellung der Akzept- und Garantiebank viel länger und in weit größerem Ausmaß notwendig war, als ursprünglich angenommen wurde[57]). Wohl in erster Linie aus diesem Grunde — neben den erwähnten psychologischen Gegenargumenten kam man von dem Gedanken ab, diesem Institut für dauernd die Funktion einer den Privatdiskontmarkt maßgeblich beeinflussenden Akzeptbank und Diskontstelle zu übertragen.

Gewisse vereinzelt auftretende Versuche zur Ingangsetzung eines Privatdiskonthandels waren schon kurz nach der Juli-Krise zu bemerken. Die Bereitstellungen der Banken für die volle Aufnahme der Auszahlungen am 5. August überstiegen den tatsächlichen Bargeldbedarf bei weitem. Das infolge dieser Ueberdisposition hervortretende Anlagebedürfnis der Banken versuchte die Reichsbank in der Weise für die Schaffung eines Privatdiskontverkehrs auszunützen, daß sie den Anlage suchenden Kreditbanken Schatzwechsel aus ihren Beständen zur Verfügung stellte. Doch waren die Umsätze naturgemäß nicht nennenswert.

Mit der Wiedereröffnung der Börse am 2. September 1931 wurde auch die Notierung des Privatdiskontsatzes

56) Die von der Akzeptbank girierten Bankakzepte wurden daher auch niemals zum Privatsatz gehandelt.

57) Erst im Jahre 1936 konnte die Akzept- und Garantiebank liquidiert werden.

wieder aufgenommen. Diese „offizielle" Wiederaufnahme der Privatdiskontnotiz konnte erst nach langen Verhandlungen ermöglicht werden, da die Käufer von Privatdiskonten nicht mehr alle Akzepte, die vor der Krise privatdiskontfähig waren, unterschiedslos wieder als Privatdiskonten behandeln, sondern differenzierte Sätze nach Qualitätsunterschieden angewandt wissen wollten. Wegen des Widerspruchs der Reichsbank gelangte man schließlich zu einem Kompromiß: Der Privatdiskontkäufer konnte sich, bevor er Akzepte erwarb, vom Makler über die auf dem Akzept befindlichen Unterschriften unterrichten lassen. Ferner kaufte die Reichsbank die Akzepte der vom Reich gestützten Institute zum offiziellen Privatsatz und schaffte durch diese Vertrauenserklärung eine Bereinigung der Atmosphäre. Eine Erleichterung für den Markt bedeutete es auch, daß sich einige Firmen, die sich früher am Akzepthandel beteiligt hatten, freiwillig zurückzogen. Doch vermochte sich ein auch nur mäßig funktionierender Markt nicht zu entwickeln, und am 19. September 1931 wurde die Notierung des Privatdiskontsatzes wieder eingestellt, um erst am 12. Januar 1932 wiederaufgenommen zu werden. In der Zwischenzeit entsprach der Privatdiskontsatz der offiziellen Bankrate.

Der Wiederaufbau des deutschen Privatdiskontmarktes sollte durch die Gründung eines neuen Instituts, der „Diskontkompagnie", bewerkstelligt werden, die durch An- und Verkauf von Bankakzepten organisch zwischen die begebende Bank und die Reichsbank bzw. den sonstigen Käufer eingeschaltet würde und dementsprechend nicht schematisch eine dritte Unterschrift unter den Wechsel setzen, sondern die Vermittlung des Privatdiskontgeschäfts unter kaufmännischer Prüfung jedes einzelnen Papiers vornehmen sollte. Hiermit übernahm die Diskontkompagnie die Funktionen, deren Ausübung seinerzeit der Akzept- und Garantiebank überlassen werden sollte, in wesentlich erweitertem Umfang. Während ferner die Akzept- und Garantiebank den Zweck verfolgte, einen möglichst schnellen Abbau der Beschränkungen im Zahlungsverkehr durch Erleichterung des Reichsbankrediskonts herbeizuführen, und demnach einer Notstandsaktion dien-

te, war die Diskontkompagnie als bleibendes Organ gedacht.

## 2. Die Diskont-Kompagnie.

### a) Form und Aufgaben.

Die Diskont-Kompagnie A. G. wurde am 5. Dezember 1931 gegründet, und zwar waren u. a. folgende Institute an der Gründung beteiligt[58]): Deutsche Golddiskontbank, Bank für deutsche Industrieobligationen, Deutsche Verkehrskreditbank, Preußische Staatsbank, Deutsche Girozentrale, Reichskreditgesellschaft, ferner Reichsbank, Deutsche Bank und Diskonto-Gesellschaft, Dresdner Bank, Berliner Handelsgesellschaft, Bayerische Staatsbank, Mendelssohn & Co. Es waren dies mithin im wesentlichen diejenigen Stellen, die als Käufer von Privatdiskonten Wert auf die Gesundung des Marktes legten.

Von dem 50 Mill. RM betragenden Aktienkapital wurden 25 % eingezahlt, weiterhin betragen nach der Bilanz vom 30. 9. 1936[59]) die gesetzlichen Reserven rd. 174000 RM und die Sonderrücklagen 1300000 RM. Das Kapital ist zu 80 % im Besitze der öffentlichen Institute, wobei allein die Golddiskontbank mehr als 50 % des Kapitals übernommen hatte. Die 50000 Aktien lauten auf den Namen und sind nur mit Zustimmung des Aufsichtsrats und der Generalversammlung übertragbar. Der Besitz eines Kapitalanteils bedingt kein Recht auf Kreditgewährung.

Die Gesellschaft hat die Aufgabe, durch An- und Verkauf guter Bankakzepte (Privatdiskonten) dem Privatdiskontmarkt eine breitere Grundlage zu geben und gleichzeitig die Reichsbank in diesem Punkte zu entlasten. Sie übernahm damit Aufgaben sowohl der Privat- als auch der öffentlichen Banken. Im Grunde genommen ist sie eine Art Stoßdämpfer für die Reichsbank, sie hält Ansprüche, die sonst die Reichsbank belasten würden, von dieser fern. Wenn man es als die Hauptaufgabe der Diskontkompagnie

58) Vgl. auch, wie zu folgendem, Geiler; a. a. O., S. 63 ff.

59) Die die Diskontkompagnie betreffenden Zahlenangaben sind ihren Geschäftsberichten entnommen.

bezeichnete, einen breiteren Markt für Privatdiskonten zu schaffen, so hatte man neben der Heranziehung einer größeren Käuferschicht vorwiegend die durch die Enge des Marktes bedingte Unsitte des Akzepttauschs im Auge, durch dessen Beseitigung dem Markt neues Material zugeführt werden sollte. Der Akzepttausch unter den Banken entstand in der Nachkriegszeit dadurch, daß die Banken die von ihnen akzeptierten Wechsel selbst diskontierten, aber zur Rediskontierung dieser Wechsel bei der Reichsbank eine dritte Unterschrift brauchten. Die dritte Unterschrift sollte jetzt die Diskontkompagnie liefern (s. auch S. 32 ff.). Sie kann also vor allem Zwei-Unterschriften-Wechsel diskontieren, falls die Unterschriften hinreichend sicher erscheinen. Ein Kreditausschuß soll dem Institut bei der Prüfung der Kreditfähigkeit zur Seite stehen. Bei dieser Handhabung müßte sich der Wechselaussteller wieder selbst um die Diskontierung seines von seiner Bank akzeptierten Wechsels bemühen. Durch die Eigenverwertung des Akzepts seitens des Kunden tritt auch im allgemeinen für ihn eine Verbilligung der Akzeptverwertung ein. Die Einreichung des Akzepts durch den Aussteller kommt aber noch lange nicht so häufig vor wie die durch die akzeptierende Bank.

Im Normalfall wickelt sich das Geschäft der Gesellschaft nämlich so ab, daß z. B. Provinzbanken die Wechsel, die ihre Kundschaft ausstellt, und die sie mit ihrem Akzept versehen, zum Diskont an die Gesellschaft weiterreichen. Dabei ist diese nicht starr an einen festen Satz gebunden; sie kann Wechsel mit zwei Unterschriften teurer diskontieren als Wechsel mit drei Unterschriften und kann auch, ähnlich wie das in London geschieht, Unterschiede je nach der Laufzeit der Papiere machen. Trotzdem gibt sie für den Durchschnitt ihrer Geschäfte einen täglichen Geld- und Briefkurs an, der den an der Börse notierten Sätzen entspricht. Prima-Bankakzepte kauft sie von den Ausstellern der Wechsel im Durchschnitt zu $^1/_8\,\%$ über dem jeweiligen an der Börse notierten Ankaufsatz für Privatdiskonten. Infolge der billigeren Geldbeschaffung ist sie in der Lage, die An- und Verkaufssätze etwas unter den Sätzen der Banken zu halten.

Von den Banken kauft die Diskontkompagnie das Wechselmaterial etwas billiger als aus privaten Händen. Umgekehrt berechnet sie bei Abgabe von Diskonten bei Privatfirmen einen etwas niedrigeren Satz als bei Banken. Nach Verabredung mit dem Reichskommissar für das Bankgewerbe gibt sie Privatdiskonten an Nichtbanken mit einer Laufzeit bis zu 61 Tagen zu keinem höheren Satze als $^3/_4$ % unter dem Reichsbankdiskont ab.

b) Die Mittel der Diskontkompagnie.

Die Mittel, die der Gesellschaft für den Ankauf von Privatdiskonten zur Verfügung stehen, umfassen außer dem eingezahlten Kapital und den Rücklagen einmal die Mittel des Marktes, die sie in Form von Tages- und Monatsgeld selbst aufnimmt, und ferner die Mittel, die ihr von den Banken gegen Abgabe von Privatdiskonten zeitweilig gegeben werden. Es dürfte sich hierbei wohl um Gelder handeln, die andernfalls zinslos auf Reichsbankgirokonto liegen würden. Besonders die filiallosen Großinstitute, wie Berliner Handelsgesellschaft, Reichskreditgesellschaft und Seehandlung, finden trotz ihrer Verbindung mit der Provinz zuweilen nicht genügend Anlagematerial für ihre flüssigen Gelder. Doch auch andere Großbanken kaufen von der Diskontkompagnie gern Privatdiskonten zum Zwecke einer günstigen Risikoverteilung ihrer Wechselanlage an. Nachdem die Krisenverschuldung der Sparkassen bei Akzeptbank und Reichsbank abgebaut ist, kommen auch wieder, wie vor dem Kriege, flüssig zu haltende Sparkassengelder für die Anlage in Privatdiskonten in Betracht.

Auch im Markt selbst erhält die Gesellschaft Tagesgeld billiger als andere Geldnehmer, wobei die Tatsache entscheidend ist, daß als Deckung für dieses Geld erstklassige Wechsel hingegeben werden. Abgesehen von diesem Wechseldepot geben die Banken der Diskontkompagnie auch dann ihre Gelder, wenn es sich um Kassenbestände handelt, die sie erst so spät erhalten, daß sie mit dem Geld nichts mehr anfangen können. Für solche späten Gelder, die sog. „Abfallgelder", hat die Gesellschaft infolge ihrer engen Verbindung mit der Reichsbank immer

noch Verwendungsmöglichkeiten. Diese Gelder stehen ihr dann zu einem entsprechend niedrigeren Satz zur Verfügung. Mit der zunehmenden Geldmarktverflüssigung ist die Stellung der Diskontkompagnie wesentlich unabhängiger geworden.

Heute nimmt die Diskontkompagnie Tagesgeld oftmals zu Sätzen entgegen, die mehrere Prozent unter dem Satz für tägliches Geld liegen. Bei der herrschenden, meist flüssigen, Geldmarktlage hat sie es nicht mehr nötig, wie in den ersten beiden Jahren nach der Krise, „Abfallgelder" aufzunehmen; sie wird sie sogar meistens ablehnen. In den frühen Vormittagsstunden vergütet sie, solange sie noch Verwertungsmöglichkeiten hat, bei einem „offiziellen" Satz von etwa 3 % ungefähr 2 2½ %, während sie später oft nur noch ½ % für Tagesgeld gibt.

Die Hauptbetriebsmittel, die die Gesellschaft in Anspruch nimmt, sind jedenfalls die täglichen Gelder. Dieser Umstand drückt sich auch in der Summe der von der Diskontkompagnie im Tagesdurchschnitt hereingenommenen täglichen Gelder aus, die sich im Geschäftsjahr1932 33 auf 20,4 Mill. RM belief. Der Rückgang in der Aufnahme von Tagesgeld während des Geschäftsjahres 1933 34 ist damit zu erklären, daß die Diskontkompagnie von diesem Jahr ab Gelder lediglich von Banken und nicht mehr auch von Privatunternehmen übernehmen durfte. Da der Geldmarkt in diesem Jahre ziemlich steif war, wirkte sich diese Beschränkung doch so stark aus, daß im Durchschnitt täglich nur für 9,2 Mill. RM Tagesgeld hereingenommen werden konnte, während die restlichen Mittel, die für den Ankauf von Privatdiskonten benötigt wurden, durch Rediskontierung von Privatdiskonten bei der Reichsbank oder andern Stellen beschafft wurden. Im folgenden Jahre schon wirkte sich die zunehmende Flüssigkeit des Geldmarktes soweit aus, daß die für die Uebernahme von Privatdiskonten benötigten Mittel in sehr starkem Umfange aus dem Geldmarkt genommen werden konnten; die Aufnahme von täglichem Geld betrug im Tagesdurchschnitt des Geschäftsjahres 1934 35 22,1 Mill. RM und erfuhr im Geschäftsjahr 1935 36 noch eine sehr erhebliche Erweiterung: der Tagesdurchschnitt der hereingenommenen Gelder belief sich in diesem Jahre auf 44,2 Mill. RM.

Was die Höhe der von der Diskontkompagnie eingegangenen Indossamentverbindlichkeiten betrifft, so wurde schon von Anfang an vorgesehen, daß sie etwa den zehnfachen Betrag des Eigenkapitals ausmachen sollten.

Die Gewinnquellen der Diskontkompagnie sind erstens die Ausnutzung der Spanne zwischen Geld- und Briefsatz — die Diskontkompagnie fungiert nicht als Makler und kann daher keine Courtage berechnen —, zweitens die Spanne zwischen dem am Geldmarkt beim Ankauf von täglichem Geld gezahlten Satz und dem Privatdiskontgeldsatz.

Der Reingewinn betrug bis Ende September 1932 rd. 665 000 RM, für das Geschäftsjahr 1932 33 rd. 1 020 000 RM, für das Geschäftsjahr 1933 34 rd. 862 000 RM, für das Geschäftsjahr 1934/35 rd. 929 000 RM und für das Geschäftsjahr 1935/36 rd. 855 000 RM.

c) Die Erfolge der Diskontkompagnie.

Die Erfolge der Diskontkompagnie können sich entsprechend ihrem Aufgabenkreis in zwei Gestalten zeigen, einmal in einer Erweiterung der Käuferschicht und zweitens in der Verdrängung des Akzepttauschs. Die Diskontkompagnie hatte anfangs versucht, den Kreis der Anlageinteressenten für Privatdiskonten durch Propaganda bei privaten Industriefirmen und Konzernen zu erweitern. Da die Banken aber befürchteten, daß ihnen hierdurch Einlagen der betreffenden Gesellschaften entzogen werden könnten, erreichten sie es, daß der Umfang der für die Anlage privatdiskontfähigen Materials in Frage kommenden Kreise von der Diskontkompagnie begrenzt wurde. Auch in der Gegenwart sind es hauptsächlich nur in engem Vertrauensverhältnis mit der Diskontkompagnie stehende Firmen, die bei der Abgabe von Privatdiskonten Berücksichtigung finden. Immerhin ist seit der Kreditkrise der Kreis der Interessenten für Wechselanlagen wesentlich gewachsen, wozu einerseits das allgemeine Streben nach Flüssighaltung beitrug, andererseits die Liquiditätsbesserung im Sparkassenbereich, die, wie erwähnt, im Verfolg der im Jahre 1931 erlassenen Liquiditätsvorschriften vorwiegend zu einer verstärkten Anlage am Geldmarkt führte.

Was den zweiten Punkt anbelangt, so hat seit der Gründung der Diskontkompagnie der Akzepttausch ohne Zweifel schon nachgelassen, beseitigt aber wurde er nicht. Nur eine Großbank hält sich vom Akzepttausch fern, während die anderen Institute auch weiterhin den Akzepttausch pflegen. Anscheinend wollen sie nur ungern die Kundschaft, für die sie akzeptieren, aus der Hand geben, während außerdem die Kundschaft selbst sich aus Bequemlichkeitsgründen nicht gern mit der Verwertung von Bankakzepten beschäftigt und für diese Bequemlichkeit lieber $^1/_8$ oder $^1/_4$ % mehr zahlt. Der Akzepttausch findet bei Handelswechseln, soweit sie zum Privatsatz gehandelt werden können, kaum mehr statt, dagegen noch oft bei den Finanzakzepten.

Ueber die tatsächlich von der Diskontkompagnie erzielten Erfolge in der Verdrängung des Akzepttauschs lassen sich Schlüsse in gewissem Umfang aus ihren Geschäftsberichten ziehen. Von der Gesamtsumme der bis zum 30. 9. 1932 angekauften Wechsel in Höhe von rd. 1585 Mill. RM wurden rd. 389 Mill. RM von den Ausstellern unmittelbar erworben, d. h. etwa 24,5 %, vom 1. 10. 1932 bis zum 30. 9. 1933 bei einer Gesamtsumme von rd. 3025 Mill. RM für rd. 901 Mill. RM, d. h. etwa 29,7 %, vom 1. 10. 1933 bis zum 30. 9. 1934 bei einer Gesamtsumme von rd. 3857 Mill. RM für rd. 1003 Mill. RM, d. h. etwa 26 %, vom 1. 10. 1934 bis zum 30. 9. 1935 bei einer Gesamtsumme von rd. 4868 Mill. RM für rd. 850 Mill. RM, d. h. etwa 17,5 %, vom 1. 10. 1935 bis 30. 9. 1936 bei einer Gesamtsumme von rd. 5521 Mill. RM für rd. 801 Mill. RM, d .h. etwa 14,6 %.

Aus diesen Zahlen ist ersichtlich, daß der Akzepttausch aus den obenerwähnten Gründen immer noch sehr bedeutend ist. Es bietet sich hier der Diskontkompagnie jedenfalls noch ein ausgedehntes Betätigungsfeld.

### d) Die Stellung der Diskontkompagnie auf dem deutschen Privatdiskontmarkt.

Die Diskontkompagnie war als Mittelpunkt des deutschen Privatdiskontmarktes gedacht und hat diese Stellung auch im Laufe der Jahre mehr und mehr ausfüllen

können. Als deutlicher Beweis können hierfür die aus den Geschäftsberichten ersichtlichen Gesamtumsatzziffern angeführt werden. Bis zum 30. 9. 1932, d. h. für 9 Monate, wurden für rd. 1585 Mill. RM Wechsel angekauft, im Geschäftsjahr 1932 33 waren es bereits 3025 Mill. RM; das Geschäftsjahr 1933 34 brachte eine Steigerung der Wechselankäufe auf 3857 Mill. RM, im Geschäftsjahr 1934/35 erreichte die Gesamtumsatzziffer einen Betrag von 4868 Mill. RM und erhöhte sich im Geschäftsjahr 1935 36 auf 5521 Mill. RM.

Diese Umsatzsteigerung ist ein klares Zeichen für die wachsende Bedeutung, die die Diskontkompagnie auf dem Privatdiskontmarkt hat. Die hervorragende Stellung der Diskontkompagnie wird ferner durch die Tatsache erhellt, daß sie über zwei Drittel aller am Privatdiskontmarkt gehandelten Papiere vermittelt.

Für die wenigen sonstigen Privatdiskontmakler in Berlin und im Reich, z. T. Firmen mit jahrzehntelanger Erfahrung und größter Solidität, ist es natürlich nicht leicht, mit dem Giro der mit einem Aktienkapital von 50 Mill. RM ausgestatteten Diskontkompagnie in Wettbewerb zu treten, was sich namentlich bei der Weitergabe der anfallenden Abschnitte an Banken bemerkbar macht. Die in Frage kommenden Firmen suchen deshalb teilweise durch besonderes Entgegenkommen in den Sätzen sich ihre Kunden zu erhalten[60]). Dabei sind die Verdienstspannen in diesem Geschäft ohnehin sehr klein.

Während die Diskontkompagnie während des Monats die Hauptkäuferin von Privatdiskonten ist, übernimmt zum Ultimo die Reichsbank bzw. Golddiskontbank diese Rolle. Am Monatsende kommen oft für 100 Mill. RM und mehr Privatdiskonten an den Markt, die die Diskontkompagnie mit ihren beschränkten Mitteln nicht aufnehmen kann. Da außerdem die flüssigen Mittel der Banken und öffentlichen Stellen, die ihr im Laufe des Monats zugeflossen sind, am Ultimo teilweise abgezogen werden, ist die Diskontkompagnie zumeist gezwungen, die Rückflüsse durch

60) Vgl. „Frankfurter Zeitung" v. 14. 1. 1934.

Inanspruchnahme der Reichsbank auf dem Wege des Rediskont- oder Lombardkredits zu finanzieren. Sie kann also „im Notfalle auch auf die Reichsbank zurückgreifen, die ihr die Akzepte dann meist nicht zum Banksatz, sondern zum Privatdiskontsatz abzunehmen scheint“ [61]), soweit sie diese an öffentliche Stellen weitergeben kann.

Im ganzen bedarf die Diskontkompagnie jedenfalls noch der Unterstützung durch die Reichsbank, die damit indirekt über die Diskontkompagnie und direkt durch eigene Tätigkeit, indem sie auftragsweise für öffentliche Stellen Privatdiskonten aufkauft, nach wie vor die beherrschende Stellung am Privatdiskontmarkt besitzt. In der Praxis bedeutet also der Einfluß der Diskontkompagnie auf die Höhe der Privatdiskontnotierungen, den sie in der Regel als Hauptkäuferin am Markt innehat, keinen so großen Unterschied gegenüber der früheren Handhabung, da Reichsbank bzw. Golddiskontbank durch ihren Aktienbesitz und durch personelle Verbindungen auch auf die Tätigkeit der Diskontkompagnie weitgehende Einwirkungsmöglichkeiten besitzen. Die Diskontkompagnie hat es aber fertiggebracht, daß zu schwereren Terminen, wie Halbjahrs- und Quartalsultimo, die Reichsbankbeanspruchung nicht mehr so stoßweise wie früher erfolgt.

Reichsbank, Golddiskontbank und Diskontkompagnie teilen sich also mit gewissen Unterschieden in die Rolle der Großkäufer am Privatdiskontmarkt. Durch ihre direkte Verbindung mit dem Markt ist die Diskontkompagnie heute das wichtigste Instrument zur Marktbeeinflussung. Als bedeutendste Ausgleichsstelle für das angebotene und gefragte Material spielt sie unmittelbar die ausschlaggebende Rolle am Privatdiskontmarkt.

### 3. Die Entwicklung des Privatdiskontmarktes nach der Wiederaufnahme der Privatdiskontnotierung.

Nachdem die Hauptschwierigkeiten der Kreditkrise überwunden waren, traten im Laufe des Jahres 1932 wieder

61) „Der deutsche Oekonomist“, Jg. 1934, Nr. 49, S. 1608.

normale Verhältnisse ein. Der Geldmarkt zeigte eine gewisse Auflockerung. Von wesentlicher Bedeutung für seine Entwicklung war es, daß es der Reichsbank nach langwierigen Verhandlungen gelang, der deutschen Wirtschaft die kurzfristigen Auslandskredite, die Mitte 1931 noch nicht zurückgezogen waren, in der Hauptsache zunächst zu erhalten. Die Stillhalteabkommen regelten die technischen Fragen der Durchführung. Danach verpflichteten sich die ausländischen Gläubiger gegen entsprechende Zusicherungen der Reichsbank und ihres inländischen Bankengefolges, ihre Guthaben nur allmählich und nach einem bestimmten Plan zurückzuziehen.

Die Sätze des offenen Geldmarktes befanden sich zunächst in völliger Abhängigkeit von dem Diskontsatz der Reichsbank, und zwar deshalb, weil der Markt sehr stark bei der Reichsbank verschuldet war. Die Diskontermäßigungen, die die Bankrate allmählich wieder auf 4 % (September 1932) brachten, waren dann auch keine die tatsächliche Marktlage „konstatierenden", sondern sie „eilten", wie die Reichsbank selbst verschiedentlich zum Ausdruck brachte, der Marktlage „voraus"; natürlich paßte sich aber der Privatdiskontsatz, der von allen Geldmarktsätzen die engste Verbindung zum Reichsbanksatz unterhält, jeweils rasch dem neuen Banksatz an. Er ging fortlaufend, entsprechend der Ermäßigung des Reichsbanksatzes, nachdem er bei Wiederaufnahme der Privatdiskontnotiz am 12. 1. 1932 auf 7 % Geld, 6⅞ % Brief gestanden hatte, bis zum September 1932 auf 3⅞ % zurück.

Die Akzeptverpflichtungen der Banken nahmen zunächst nicht ab, obwohl die wiederholten Herabsetzungen des Reichsbankdiskonts eine wesentliche Verbilligung der Kreditkosten für die Wirtschaft brachten, und zwar um so mehr, als im Anschluß an die 4. Notverordnung der Bankgrundzins, der bis Dezember 1931 2 % über Reichsbankdiskont lag, seitdem auf 1 % über Banksatz gesenkt wurde. Doch verbesserte sich trotz der Kreditverbilligung die Kreditlage für die Wirtschaft nicht. Denn für die meisten Kreditinstitute bestand nach wie vor der Zwang, die Ausleihungen abzubauen und möglichst keine

neuen Risiken einzugehen. Die Umschichtung vom Buch- zum Kontokorrentkredit setzte sich dabei in noch stärkerem Umfang als in den vergangenen Monaten fort. Die mit Hilfe dieser Umlagerung bewirkte Erhöhung der Akzeptverpflichtungen der Banken zeigte auch weiterhin die Bedeutung der Akzepte als zusätzliches rediskontfähiges Wechselmaterial. Erst ganz allmählich wurde der Akzeptumlauf abgebaut und nach und nach wieder auf einen normalen Stand gebracht.

Daß der Privatdiskontmarkt für die Bankakzepte kaum aufnahmefähig war, bewies der Stand des Privatdiskontsatzes, der sich vom Bankdiskont so gut wie gar nicht entfernte und lediglich die sog. „Respektspanne" aufrecht erhielt. Die Bankakzepte wurden fast ausschließlich zur Geldbeschaffung benutzt, als Anlagepapiere besaßen sie kaum Verwendung, da flüssige Mittel nicht vorhanden waren oder auf andere Weise besser verwendet werden konnten. So wanderten die Bankakzepte beinahe durchweg zur Reichsbank, die daher fast ausschließlich den Privatdiskontmarkt beherrschte.

Die Störung des Marktes wird deutlich, wenn man sich vergegenwärtigt, daß vom Tage der Ermäßigung des Reichsbankdiskonts von 5 auf 4 % im September 1932 bis zum 2. Juni 1934, also $1^3/_4$ Jahre lang, der Privatdiskontsatz völlig unbeweglich auf einem Stand von $3^7/_8$ % verharrte und andererseits Tagesgeld, das an sich doch eine liquidere Anlage als Privatdiskonten darstellt, in diesem ganzen Zeitraum auch für sog. erste Adressen fortgesetzt über dem Reichsbankdiskont lag. Soweit außerhalb der Reichsbank Privatdiskonten untergebracht werden mußten, war dies meist nur zu wesentlich höheren Sätzen als dem „offiziellen" Satz möglich. Der Privatdiskontsatz, das äußere Kennzeichen der jeweiligen Lage des Privatdiskontmarktes, war demnach nicht effektiv, er wurde künstlich von der Reichsbank aufrecht erhalten.

An diesem Zustand änderte sich vorerst nichts; erst allmählich konnte der Marktsatz wieder in den wahren Markt„preis" hineinwachsen. Entscheidende Bedeutung kam dabei den Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen zu.

## IV. Kapitel.

## Der Einfluß der Arbeitsbeschaffung auf die Lage des Privatdiskontmarktes.

### 1. Die Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen und ihre Auswirkungen auf den Geldmarkt.

Für das Verständnis der Arbeitsbeschaffungsfinanzierung soll nur kurz auf einige grundsätzliche Momente hingewiesen werden, ohne das ganze Problem, das nicht zu dieser Arbeit gehört, aufzurollen. Die starre Form des Kapitalmarktes läßt es als ungeeignet erscheinen, durch Auflage von Anleihen oder Obligationen die Mittel zur Finanzierung der Arbeitsbeschaffung aufzubringen. Es war daher erforderlich, den weit beweglicheren Geldmarkt in Anspruch zu nehmen, nicht jedoch auf die Dauer, sondern lediglich zur Vorfinanzierung. Denn langfristiger Bedarf kann nicht allzu lange durch Kurzkredite befriedigt werden. Sobald also der Geldmarkt durch die zusätzlichen Mittel verflüssigt worden war, mußte notwendig eine Auflockerung des Kapitalmarktes eintreten, die dann die Konsolidierung der zunächst kurzfristig angelegten Mittel ermöglichte.

Für die Vorfinanzierung wählte man die Wechselform, die sich im deutschen Kreditsystem schon immer als besonders geeignet erwiesen hat. Die Bonität der Arbeitsbeschaffungswechsel war durch die Rediskontzusage der Reichsbank gesichert, sodaß sie ein liquiditätsmäßig erstklassiges Papier darstellen. Als Privatdiskonten werden sie aber nicht gehandelt. Trotzdem der Liquiditätsgrad der Arbeitsbeschaffungswechsel nicht geringer ist als der der Privatdiskonten, lag der Hauptgrund für ihre geringere Einschätzung wohl in zinsmäßigen Erwägungen, und zwar sowohl auf Seiten der Finanzierungsinstitute (z. B. Oeffa (Gesellschaft für öffentliche Arbeiten), Deutsche Bau- und Bodenbank, Rentenbankkreditanstalt)

als auch der anlagesuchenden Banken. Die Wechsel wurden von den Finanzierungsinstituten in der Regel zum Privatdiskontsatz abgegeben[62]). Die Bank, die solche Wechsel übernehmen würde, könnte sie aber im Falle der Weitergabe an die Reichsbank nur zum höheren Banksatz verwerten; sie würde also unter Umständen einen Zinsverlust erleiden. Mit Privatdiskonten kann sie sich dagegen auch zum Privatsatz bei der Reichsbank refinanzieren. Darum bot die Anlage in Privatdiskonten erhebliche Vorteile gegenüber derjenigen in Arbeitsbeschaffungswechseln. Aus diesem Grunde strömte ein wachsender Teil der Arbeitsbeschaffungsziehungen direkt zur Reichsbank.

Die der Wirtschaft zufließenden Gelder übten in ihrem Kreislauf belebende Wirkungen sowohl auf die Kapitalbildung als auch auf die Gestaltung der Lagerbestände aus, indem sie den Verkauf bisher unrealisierbarer Läger und Anlagen wieder möglich machten. Fast alle Kreditinstitute zogen davon mehr oder weniger Nutzen, teils durch Zufluß von Neuanlagen, teils durch die Auftauung eingefrorener und uneinbringlich erscheinender Kredite.

Die starke Anreicherung der für die Banken verfügbaren Mittel trat jedoch in den Geldsätzen des Marktes nicht sichtbar in Erscheinung. Die Marktsätze sanken nicht auf den Stand, der sonst die Verflüssigung und wachsende Aufnahmefähigkeit des Geldmarktes anzuzeigen pflegt. Dadurch entstand rein äußerlich der Eindruck, als seien am Geldmarkt noch nicht die Voraussetzungen für die Finanzierung eines umfassenden Wirtschaftsaufschwungs vorhanden.

Die tatsächliche Lage war aber anders[63]): „Zu den Sätzen des Geldmarkts werden überwiegend nur solche Geldbeträge gehandelt, die die Banken untereinander ausleihen. Die Höhe der Geldsätze hängt somit in der Hauptsache von den Mitteln ab, für die die Banken keine anderweitige Anlage finden und die sie andern Teilen des Kre-

62) Vgl. „Die Staatsbank", Jg. 1, 1934, S. 560.
63) „Wirtschaft und Statistik", Jg. 1934, S. 367.

ditapparates zur Verwendung überlassen. Ein Absinken der Geldsätze zeigt somit nur an, daß bei den Banken überflüssige Mittel vorhanden sind, die eine zinstragende Anlage nicht finden können". Die den Banken aus der Arbeitsbeschaffung zugeflossenen Mittel hatten nun deshalb nicht ein Absinken der Geldsätze herbeigeführt, weil die Banken für die im Aktiv- und Passivgeschäft neu anfallenden Mittel ausreichende Verwendungsmöglichkeiten gefunden hatten, insbesondere zur Abdeckung der bei Akzeptbank und Reichsbank in Anspruch genommenen Wechselkredite und anderer aus der Kreditkrise von 1931 verbliebener Verbindlichkeiten. Diese Rückzahlungen stellten eine der rentabelsten Verwendungen flüssiger Mittel dar. Die Kredite der Akzeptbank mußten beispielsweise zum Banksatz zuzüglich einer erheblichen Provision verzinst werden, d. h. 1932/33 mit etwa 4½ bis 5 %. Die Hereinnahme von Privatdiskonten dagegen hätte, da der Privatsatz unter dem Banksatz liegt, im Ergebnis den Banken einen wesentlich geringeren Vorteil geboten als die Ersparnis, die durch die Abdeckung der Reichsbank- bzw. Akzeptbankkredite erzielt wurde. Ja, es kam sogar vor, daß einige bei der Akzeptbank verschuldete Institute am Geldmarkt Mittel aufnahmen, um ihre Verschuldung gegenüber diesem Institut möglichst niedrig zu halten, obwohl Tagesgeld auch für erste Adressen über Banksatz gehandelt wurde; denn eine derartige Transaktion war für die in Betracht kommenden Firmen zinsmäßig immer noch von Vorteil.

Abbau der Reichsbank- bzw. Akzeptbankkredite und Auffüllung der Wechselbestände bedeuteten ferner für die Banken eine starke Steigerung ihrer Liquidität. Es ist eine der Eigenarten des deutschen Kreditsystems, daß die Liquidität der Banken, die nur geringe Kassenbestände unterhalten, in erster Linie auf dem Bestand an rediskontfähigem Wechselmaterial und auf der Möglichkeit beruht, diese Wechsel bei der Reichsbank zu rediskontieren. Das unausgenutzte Kreditkontingent bei der Reichsbank ist somit für die Banken der wichtigste Liquiditätsposten. Der Abbau der Indossamentsverbindlichkeiten der Kre-

ditbanken trug daher indirekt zur Erhöhung der Liquidität der Banken erheblich bei, obgleich er unmittelbar bei einer Gegenüberstellung der bei der Liquiditätsberechnung zu erfassenden Bilanzposten nicht zutage tritt. Die Behebung der Illiquidität der Banken war somit eine der wichtigsten Sekundärwirkungen der Arbeitsbeschaffung und ihrer Finanzierung durch reichsbankfähiges Wechselmaterial.

Die liquide Lage der Banken hatte dabei ihre Ursache vor allem in der besonderen Art der Finanzierung der Arbeitsbeschaffung, an der in wachsendem Maße die Reichsbank beteiligt war. Während sich Anfang 1934 von insgesamt 1,5 Mrd. RM begebener Arbeitsbeschaffungswechsel etwa 1 Mrd. RM bei den Banken befanden, hatte die Reichsbank Mitte 1934 von einem Gesamtumlauf von etwa 2 Mrd. RM etwa 1,2 Mrd. RM in ihrem Bestande, und Ende 1934 waren von einem Gesamtumlauf von vielleicht 2,5 Mrd. RM Arbeitsbeschaffungswechseln weit über die Hälfte bei der Reichsbank und nur etwa $^1/_2$ Mrd. RM bei den Kreditbanken[64]). Der Gesamtwechselbestand der Reichsbank erfuhr aber kaum Veränderungen, da die Verminderung der Akzeptverschuldungen und die Mindereingänge an sonstigen Handelswechseln sowie der Abbau der Stützungskredite die Zugänge an Arbeitsbeschaffungswechseln mehr als kompensierten; andererseits aber war die Auffüllung des Wechselportefeuilles durch Arbeitsbeschaffungswechsel schon aus Deckungsrücksichten notwendig, da Handelswechsel der Reichsbank nur in verringertem Umfang zur Verfügung standen. Nach und nach mußte sich die Verknappung des Wechselangebots auch auf dem Geldmarkt auswirken.

Die überwiegende Aufnahme der Arbeitsbeschaffungswechsel durch die Reichsbank, die damit an der Finanzierung der Arbeitsbeschaffung in erster Linie beteiligt war, wurde daher die wichtigste Ursache der zunehmenden Verflüssigung des Geldmarkts. Die aus dem Fortgang der

64) Vgl. „Vierteljahrshefte für Konjunkturforschung, Jg. 1934, H. 1, Teil A, S. 11.

Arbeitsbeschaffung und ihrer Finanzierung durch die Reichsbank ständig den Banken zufließenden Mittel mußten, nachdem die Krisenreste abgedeckt und somit diese Verwendungsmöglichkeiten erschöpft waren, auf andere Anlagen abgedrängt werden. Es entstand daher bald eine lebhafte Nachfrage nach liquiden Marktanlagen.

## 2. Die Loslösung des Privatdiskontsatzes von der Abhängigkeit durch die Reichsbank.

Die flüssigen Mittel der Banken kamen dabei insbesondere dem Markt der Privatdiskonten zugute. Der Privatdiskontsatz, der seit dem 21. 9. 1932 auf 3½ % stabil gewesen war, wurde entsprechend der wachsenden Nachfrage nach Prima-Bankakzepten fortlaufend herabgesetzt. Der Satz wurde erstmalig am 2. 6. 1934 auf 3¼ % gesenkt und ging dann im Januar 1935 auf 3⅛ % zurück. Im Februar 1935 trat eine vorübergehende Unterbrechung in der Verflüssigung des Geldmarktes ein, als die Deutsche Girozentrale in wenigen Wochen den Gegenwert der 500 Mill. RM Reichsanleihe, die die Sparkassen übernommen hatten, bei der Reichsbank einzahlte. Mit dem Rückfluß der Gelder nach dem Quartaltermin trat dann im Zusammenhang mit der Verausgabung neuer Arbeitsbeschaffungsmittel, die ständig neue Gelder in die Wirtschaft und von dieser als Einlagen oder Schuldentilgung zu den Banken führten und dort Anlage suchten, im Mai 1935 eine Herabsetzung des Privatdiskontsatzes auf 3 % ein.

Mit der weiter fortschreitenden Erleichterung des Geldmarktes entstand bald eine große Materialknappheit in Privatdiskonten, zumal infolge der konjunkturmäßig bedingten abnehmenden Nachfrage nach dem Akzeptkredit der Banken das Privatdiskontenmaterial auch mengenmäßig zurückging.

Der Privatdiskontsatz war, obwohl er nun den niedrigsten Stand seit dem Jahre 1909 erreicht hatte, immer noch nicht effektiv, d. h. er entsprach nicht den allgemeinen Marktverhältnissen, sondern er wurde von den kursregu-

lierenden Stellen notgedrungen auf dieser Höhe gehalten, da ein weiteres Abgleiten die Differenz zum Reichsbankdiskontsatz zu sehr ausgedehnt hätte. Tatsächlich wurde ein großer Teil der Geschäfte zu einem noch niedrigeren Satze abgeschlossen.

Die herrschende Geldmarktlage führte schließlich dazu, daß die Banken den Rediskontkredit der Reichsbank auch an den üblichen Zahlungsterminen nicht mehr übermäßig in Anspruch zu nehmen brauchten. Aus diesem Grunde ging das vorhandene Privatdiskontmaterial überwiegend in die Hände der Banken über, die damit den bisher überragenden Einfluß der Reichsbank auf dem Privatdiskontmarkt in erheblichem Umfang auszuschalten vermochten. Die Fühlungnahme der Reichsbank mit dem Geldmarkt wurde dadurch natürlich außerordentlich gelockert. An sich wäre ein derartiger Zustand, der eine gewisse Selbständigkeit und Unabhängigkeit des Privatdiskontmarktes verbürgte, nur begrüßenswert gewesen. Doch konnte er nicht von langer Dauer sein, da bei der selbstverständlichen Einspannung des Geldmarktes für volkswirtschaftlich notwendige Zwecke die Einschaltung der Reichsbank und damit auch ihr Einfluß auf den Markt nicht nur als wünschenswert, sondern als eine unbedingte Notwendigkeit erscheint.

## V. Kapitel.

## Die Erweiterung des Privatdiskontmarktes durch die Solawechsel der Golddiskontbank.

### 1. Gründe für die Emission der Solawechsel.

An sich hätte die Reichsbank, um auch weiterhin die Fühlung mit dem Markt zu behalten, den Reichsbankdiskont herabsetzen können. Da aber die Marktverflüssigung in keiner Weise mit einer Verringerung der Reichsbankausleihungen zusammenfiel, wurde sie von der Reichsbank als ungesund und unnatürlich empfunden. Deshalb kam

eine Anpassung des Bankdiskonts an den gesunkenen Privatdiskont nicht in Frage, vielmehr wollte die Reichsbank durch andere Mittel der fortschreitenden Verflüssigung Einhalt gebieten. Zur Durchführung dieser Absicht bediente sich die Reichsbank dabei ihres Tochterinstituts, der Deutschen Golddiskontbank, die von ihr ja auch sonst zur Durchführung von Geschäften eingesetzt wird, welche sie selbst nicht machen kann oder will, die ihr aber volkswirtschaftlich geboten erscheinen.

Es wurden daher am 21. Mai 1935 Solawechsel der Golddiskontbank ausgegeben, die am Markt zu Privatdiskontsätzen gehandelt werden (s. auch S. 51). Der Weg der Ausgabe gerade von Solawechseln zur Aufsaugung der Geldüberschüsse wurde, wie Reichsbankpräsident Dr. Schacht in der Generalversammlung der Golddiskontbank[65]) diese Maßnahme näher begründete, deshalb gewählt, weil dem Mangel an liquiditätsmäßig erstklassigen Papieren weder die Anbietung von unverzinslichen Schatzanweisungen durch die Reichsbank abhelfen konnte, da diese nicht rediskontierbar sind und daher von den Banken nicht unbeschränkt hereingenommen werden, noch auch andererseits die Ausdehnung des Umlaufs an Reichsschatzwechseln, weil das Bankgesetz lediglich den bereits erreichten Höchstbetrag von 400 Mill. RM zuläßt und auch das Reich seine kurzfristigen Schulden nicht unnötig anwachsen lassen wollte.

Ferner wurde es mit Hilfe ihres Tochterinstituts der Reichsbank ermöglicht, die Mittel des Marktes indirekt für ihre wirtschaftlichen Aufgaben nutzbar zu machen. Diese Gelder wurden von der Deutschen Golddiskontbank dazu verwandt, Arbeitsbeschaffungswechsel aus dem Portefeuille der Reichsbank zu kaufen. Bei der Reichsbank hatte sich bekanntlich die Zusammensetzung des Wechselbestandes seit dem Beginn der Arbeitsbeschaffungsaktion wesentlich zu Ungunsten der privaten Wirtschaftswechsel verschoben. Zwar fließt nach bestimmter Zeit aus

65) Vgl. „Der deutsche Oekonomist", Jg. 1935, Nr. 21.

dem Kreislauf der Wirtschaft ein Teil der Gelder zur Reichsbank zurück, wodurch ein Teil der Arbeitsbeschaffungswechsel konsolidiert wird[66]), der größere Rest kann sich aber erst nach geraumer Zeit in Form von Spargeldern niederschlagen. Um sich die Bewegungsfreiheit für die Hereinnahme von neuen Arbeitsbeschaffungswechseln voll zu erhalten, wird die Reichsbank die Möglichkeit der Unterbringung von Arbeitsbeschaffungswechseln auch an anderen Stellen unterstützen.

Schließlich vermochte die Reichsbank durch die Solawechselbegebung ihres Tochterinstituts wieder den Privatdiskontmarkt eindeutig zu kontrollieren, während sie vorher, wie erwähnt, fast gar keine Fühlung mehr mit ihm besaß. Der Privatdiskontsatz konnte nun mehr oder weniger beliebig von ihr reguliert werden, da eine planmäßige Begebung der privatdiskontfähigen Solawechsel diese Möglichkeit ohne weiteres zuließ.

## 2. Der Einfluß der Solawechselausgabe auf den Privatdiskontmarkt.

Die Solawechsel brachten dem Privatdiskontmarkt die erwünschte Bereicherung an erstklassigen kurzfristigen Anlagepapieren und befreiten damit die Banken von einer immer dringlicher werdenden Sorge um Liquidität und Rentabilität. Der Privatdiskontsatz, der vor der Begebung der Solawechsel nur künstlich auf einem Stand von 3 % gehalten werden konnte, da der völlige Materialmangel eigentlich zu einer weiteren Herabsetzung hätte führen müssen, hielt sich nun auf dieser Stufe, die man als der Marktlage nunmehr angemessen bezeichnen konnte.

Der Markt bekundete für Solawechsel sofort starkes Interesse. In raschem Tempo stieg der Umlauf bis August 1935 auf 651 Mill. RM. Dann kam es zum ersten Rückschlag, der in der im September 1935 erfolgten Auflegung von 500 Mill. RM zehnjähriger Reichsschatzanweisungen zur öffentlichen Zeichnung und der Uebernahme von wei-

66) Vgl. „Der deutsche Volkswirt", Jg. 1935, Nr. 34, S. 1568.

teren 500 Mill. RM Reichsanleihe durch die Sparkassen seine Ursache hatte. Die Kreditinstitute leisteten infolge von Zinsvorteilen schnellstmöglich Einzahlungen auf die neuen Emissionen, und infolge dieses Geldbedarfs mußten die sog. Geldmarktanlagen veräußert werden, zu denen die Solawechsel mit in vorderster Reihe gehören. Als äußeres Zeichen für die Verknappung des Geldmarktes konnte die Tatsache gelten, daß der Privatdiskont für einige Tage vorübergehend um $^1/_2$ % erhöht werden mußte.

Da jedoch in dem Zusammenhang zwischen Arbeitsbeschaffung und Geldmarktzufluß keine Änderung eintrat, mußte indessen fast zwangsläufig über kurz oder lang der vorherige Zustand der großen Geldmarktfülle wieder hergestellt sein. Dieser Zustand trat bereits im November 1935 ein, sodaß die Golddiskontbank verstärkt Solawechsel ausgeben konnte, deren Umlauf im November 1935 bis auf 701 Mill. RM stieg.

Für die verstärkte Aufnahme der Solawechsel stießen die Banken einen Teil ihrer sonstigen Wechselbestände ab. Da der Debitorenabbau bei den Banken sich fortsetzte und auch die Kreditoren kaum Veränderungen erfuhren, wurden die Banken durch den Rückstrom ausgeliehener Gelder einerseits und den ganz unerheblichen Abzug fremder Gelder andererseits zu einer starken Aktivität auf dem Geldmarkt gedrängt, die sich in noch weiter gestiegenem Anlagebedürfnis in Privatdiskonten äußerte. Der Solawechselumlauf erreichte seinen ersten Höchststand im April 1936 mit 862 Mill. RM. Dieser Marktlage entsprechend, die bereits dazu geführt hatte, daß Diskontmaterial unter dem offiziellen Satz umgegangen war, wurde der Privatdiskontsatz im Mai 1936 auf $2^1/_2$ % herabgesetzt.

Es konnte auch vorausgesehen werden, daß sich die Schwankungen im Umfang des Solawechselumlaufs immer wiederholen würden, wenn in der Konsolidierungsaktion des Reiches ein neuer Schritt unternommen würde. So ist es auch verständlich, daß im Juli 1936 der Umlauf an Solawechseln beträchtlich zurückging, denn in diesem Monat wurden wiederum 700 Mill. RM zwölfjährige Reichs-

schatzanweisungen gezeichnet. Ende August 1936 trug man der veränderten Marktlage Rechnung, als sich die kursregulierenden Stellen entschlossen, mit dem Marktsatz auf 3 % heraufzugehen. Das Interesse für Diskonten ließ stark nach. Besonders in Solawechseln erhöhte sich das Angebot erheblich. Ende August 1936 liefen nur noch für 71 Mill. RM dieser Papiere um, das war gegenüber Ende 1935 ein Rückgang von über 600 Mill. RM. Neben den Zeichnungen für die 700 Mill. RM neue Reichsschatzanweisungen, die die Mittel des Geldmarktes erheblich absorbierten, waren es jedoch vor allem gewisse Umschichtungserscheinungen in den Geldanlagen, die die Geldmarktversteifung nicht unwesentlich beeinflußten. Der Anlagebedarf zog sich von den erstklassigsten Anlagen zurück, um sich der Anlage in Sonderwechseln, vor allem in Arbeitsbeschaffungswechseln, zuzuwenden.

Diese Umschichtung innerhalb des Wechselportefeuilles der Banken dürfte von Ertragserwägungen bestimmt worden sein: Die Banken bevorzugten die höher verzinslichen Arbeitsbeschaffungswechsel, die $3^{3}/_{4}$ bis 4 % bringen, und stießen die von der Golddiskontbank angebotenen und verhältnismäßig niedrig, nämlich zum Privatdiskontsatz von $2^{7}/_{8}$ %, verzinslichen Solawechsel ab. Wenn diese Entwicklung vor allem die Solawechsel der Golddiskontbank betraf, so bedeutete dies nur, daß ein „Surrogat" – denn die Schaffung der Solawechsel bezweckte ja nur, einen Ersatz für Diskonten zu schaffen – seinen Zweck erfüllt hat und die vorhandenen Anlagemöglichkeiten für die flüssigen Mittel zur Zeit genügen"[67]).

Die folgende Tabelle über die monatlichen Veränderungen im Solawechselbestand der Golddiskontbank[68]) veranschaulicht die Entwicklung deutlich.

---

67) „Berliner Börsenzeitung", vom 30. 8. 1936.

68) Vgl. die Monatsausweise der Golddiskontbank im „Dt. Reichs- und Preußischen Staatsanzeiger". Für die Zahlenangaben der letzten 3 Monate vgl. „Berliner Börsenzeitung", vom 7. 2. 1937.

## Tabelle VI
### Die Entwicklung des Solawechselbestands der Golddiskontbank.

Ende des Monats (in Mill. RM)

| | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Mai | 1935 | 202,25 | Dez. | 1935 | 701,40 | Juli | 1936 | 396,— |
| Juni | „ | 358,— | Jan. | 1936 | — | Aug. | „ | 71,— |
| Juli | „ | 546,10 | Febr. | „ | 715,85 | Sept. | „ | 30,25 |
| Aug. | „ | 651,20 | März | „ | 750,10 | Okt. | „ | 406,— |
| Sept. | „ | 495,20 | April | „ | 862,— | Nov. | „ | 463,— |
| Okt. | „ | 491,78 | Mai | „ | 655,— | Dez. | „ | 400,— |
| Nov. | „ | 701,40 | Juni | „ | 716,— | Jan. | 1937 | 700,— |

Die Ausgabe von Solawechseln vermag nur solange Erfolg zu haben, als der Geldmarkt flüssig ist; denn nur dann werden die Banken sichere Anlage für ihre kurzfristigen Gelder suchen. Diese Tatsache mußte sich bei wieder zunehmender Geldflüssigkeit entsprechend auswirken. Die Schrumpfung des Solawechselumlaufs, die im September 1936 zeitweise die Ansicht aufkommen ließ, daß die Solawechsel überhaupt wieder vom Markt verschwinden würden, setzte sich nicht weiter fort. Von der Golddiskontbank konnten neuerlich auf Grund steigender Nachfrage erhebliche Beträge an Solawechseln ausgegeben werden. Die starke Nachfrage nach erstklassigen Anlagepapieren führte sogar am 19. 10. 1936 wieder zu einer Herabsetzung des Privatdiskontsatzes auf 2⅞ %. Die Ursache für diese Entwicklung lag darin, daß ein Teil der Verknappungserscheinungen, die im August zu einer Heraufsetzung des Satzes geführt hatten, nicht mehr wirksam war. Die Folgen der Anleiheaufnahme hatten mehr und mehr nachgelassen. Dagegen übten die Steuerüberweisungen an die Länder eine zusätzliche Verflüssigungswirkung aus. Im allgemeinen deutete aber die Satzermäßigung noch nicht auf eine außergewöhnliche Verflüssigung des Geldmarktes hin, sie trug zunächst den Charakter einer der Marktgestaltung entsprechenden rein technischen Maßnahme. Schon am 29. 10. 1936 wurde der Privatdiskontsatz wieder auf 3 % heraufgesetzt, und zwar im Zusammenhang mit einem auf Ultimovorbereitungen beruhenden erheblichen Angebot an Privatdiskonten.

Seitdem wurde der Privatdiskontsatz auf dem Stand von 3 % festgehalten, wobei die zunehmende Verflüssigung des Geldmarktes, die an sich eine Herabsetzung des Marktsatzes gerechtfertigt hätte, durch verstärkte Ausgabe von Solawechseln kompensiert wurde.

Die im November 1936 begebene Reichsanleihe in Form von 4½prozentigen auslosbaren Reichsschatzanweisungen, deren ursprünglicher Emissionsbetrag in Höhe von 500 Millionen RM um etwa 100 Millionen RM überzeichnet wurde, für die dann, um die Zeichnungen möglichst voll berücksichtigen zu können, ein weiterer Schatzanweisungsbetrag der gleichen Art zur Verfügung gestellt wurde, übte auf die flüssige Gestaltung des Geldmarktes keinen spürbaren Einfluß aus. Die Anfang 1937 aufgelegte Preußenanleihe von 200 Mill. RM, von der die Barzeichnungen in Höhe von 100 Mill. RM. nur mit 65 % hatten bedacht werden können[69]), konnte ebenso wie eine ganze Reihe von Industrieanleihen innerhalb weniger Tage, teilweise schon am Zeichnungstage selbst, ohne alle Mühe untergebracht werden, ohne der weiteren Verflüssigung des Geldmarktes irgendwie Einhalt tun zu können. Der Umfang des aus den Ueberschüssen der Wirtschaft und den Spargeldern der Bevölkerung an den Markt strömenden kurzfristigen Geldes wurde so erheblich, daß ein starker Mangel an erstklassigen Geldanlagen eintrat. Nur durch eine sehr starke Ausdehnung des Solawechselumlaufs konnten die überschüssigen Mittel des Geldmarkts abgeschöpft werden. Im Februar 1937 wurde die Höhe der umlaufenden Solawechsel auf mehr als eine Milliarde RM geschätzt[70]). Der Zeitpunkt für die Auflegung einer neuen Konsolidierungsanleihe des Reichs war damit gegeben.

Jedenfalls ist die heutige Marktlage derart, daß, sobald nicht weitere Konsolidierungsmaßnahmen die Ueberführung erheblicher Geldmarktmittel auf den Kapitalmarkt

69) „Berliner Börsenzeitung", vom 7. 2. 1937.
70) „Berliner Tageblatt", vom 21. 2. 1937.

notwendig machen, die Solawechsel auch zukünftig eine sehr wesentliche Bereicherung des Privatdiskontmarktes bedeuten werden.

Wir kommen hiermit auch gleichzeitig auf die Beziehungen zu sprechen, die zwischen den Konsolidierungsmaßnahmen und dem Geldmarkt bzw. dem Privatdiskontmarkt bestehen, und die wir schon kurz gestreift haben.

### 3. Geldmarkt, Konsolidierung und Solawechselumlauf.

Nachdem die durch die Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen der Wirtschaft zugeführten zusätzlichen Mittel den Geldmarkt weitgehend verflüssigt hatten, ergab sich die Möglichkeit, die Konsolidierung der schwebenden Verpflichtungen des Reichs und damit die Ueberführung von Geldmitteln auf den Kapitalmarkt in die Wege zu leiten. Schon im Frühjahr 1935 waren 500 Mill. RM Anleihe des Reiches von der Sparkassenorganisation sowie 250 Mill. RM von den Versicherungsgesellschaften übernommen worden, wofür ein entsprechender Betrag an Arbeitsbeschaffungswechseln abgedeckt werden konnte.

Im Herbst 1935 konnten für 1 Mrd. RM schwebende Reichsschulden konsolidiert werden, und zwar in zwei Hälften zu je 500 Mill. RM, die zu einem Teil durch die Sparkassen, zum andern Teil durch den freien Geldmarkt finanziert wurden. Man wählte für die Stücke, die am offenen Markt untergebracht wurden, die Form der Reichsschatzanweisungen mit zehnjähriger Laufzeit.

Trotz dieser großen Inanspruchnahme des Geldmarktes führte die neue Emission zu keiner wesentlichen Beeinträchtigung der Flüssigkeit des Marktes und bewies damit, daß der Zeitpunkt für die Aktion richtig gewählt worden war. Ein deutliches Zeichen für diese Tatsache bildete die Höhe des Solawechselumlaufs, der sich im Herbst des Jahres nur ganz vorübergehend verminderte, um dann wieder fortlaufend zu steigen; das bedeutete also, daß die flüssigen Mittel des Marktes allein ohne wesentliche Inanspruchnahme des Rediskontkredits der Reichsbank für die Fundierung der schwebenden Reichschuld

genügten. Bis Ende 1935 übernahmen die Versicherungsgesellschaften noch rd. 100 Mill. RM Reichsanleihe, und Anfang 1936 wurden für 500 Mill. RM Reichsbahnschatzanweisungen emittiert.

Da sich trotz der großangelegten Konsolidierungsaktion in der flüssigen Geldmarktgestaltung nichts änderte und im April 1936 der Solawechselumlauf einen neuen Höchststand erreichte, hielt man den Zeitpunkt für geeignet, im Juni 1936 neuerlich für 700 Mill. RM Reichsschatzanweisungen aufzulegen.

Die Unterbringung dieser Reichsschätze war nunmehr aber nur unter erheblicher Abstoßung der bei den Banken befindlichen Solawechselbestände möglich, die, nachdem sie in dem Ausweis der Golddiskontbank Ende Juni 1936 noch einen Betrag von 716 Mill. RM ausgemacht hatten, Ende September 1936 bis auf 30,25 Mill. RM zurückgingen (wenn auch die Verminderung des Solawechselumlaufs teilweise auf das Konto einer Umlagerung der Wechselanlage der Banken zu setzen war).

In dem Maße, in dem die Solawechsel zur Golddiskontbank zurückflossen, mußte diese auch die angekauften Arbeitsbeschaffungswechsel der Reichsbank wieder zurückreichen. Im Ergebnis hatte also die Konsolidierungsaktion von Mitte 1936 nur eine verhältnismäßig geringe Beanspruchung freier Geldmarktmittel zur Folge; es fand im allgemeinen lediglich ein Umtausch der kurzfristigen Solawechsel in die langfristigen Reichsschatzanweisungen statt.

Nachdem nun die Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen und die Vergebung von Wehraufträgen auf dem Wege der Vorfinanzierung weitergeführt wurden, strömten wieder neue Mittel dem Geldmarkt zu und verursachten damit neuerlich eine Zunahme des Solawechselumlaufs (in ihren ständigen Schwankungen entwickelte sich die jeweilige Höhe des Solawechselumlaufs immer mehr zu einem Gradmesser der Geldfülle). In dem starken Absatz von Solawechseln und damit also der großen Ausweitung ihres Umlaufs ist dann schon gewissermaßen die erste Phase einer neuen Umschuldungsaktion des Reichs zu sehen.

Die im November 1936 aufgelegte Reichsanleihe von 600 Millionen RM[71]) verursachte wegen der außerordentlich flüssigen Geldmarktgestaltung keine nennenswerte Einschränkung des Solawechselumlaufs. Dieser wuchs im Gegenteil in den folgenden Monaten ganz erheblich an und schuf damit die Voraussetzung für neue Konsolidierungsmaßnahmen des Reichs.

Wir sehen jedenfalls, daß zwischen Geldmarkt, Konsolidierung und Solawechselumlauf gegenseitige Beziehungen bestehen. Wenn nicht die dem Geldmarkt neu zufließenden Mittel den Abzug der Gelder, die durch die Konsolidierung auf den Kapitalmarkt überführt werden, ausgleichen oder sogar noch überwiegen, wird sich jede Konsolidierung im allgemeinen in einer Verringerung des Solawechselumlaufs auswirken und damit eine Beschränkung des privatdiskontfähigen Materials herbeiführen.

## VI. Kapitel.

### Die gegenwärtige Gestaltung des deutschen Privatdiskontmarktes.

Die gegenwärtige Gestaltung des deutschen Privatdiskontmarktes wird weiterhin gekennzeichnet durch den maßgebenden Einfluß der Reichsbank. In der Abhängigkeit des Marktes besteht wohl auch der hervorstechendste Unterschied gegenüber den ausländischen Märkten. In London beispielsweise nimmt zwar die Notenbank an der Gestaltung des Privatdiskontmarktes Interesse, geht aber in seiner Unterstützung in normalen Zeiten keineswegs so weit, wie das die deutsche Reichsbank zu tun pflegt. Das ist natürlich die Folge der weit größeren Selbständigkeit des Londoner Geldmarktes. Während den englischen Banken für etwa 100 Mill. Pfund binnen drei Monate fälliger Bankakzepte, die aber im Gegensatz zu den deutschen

71) Damit hatte der gesamte öffentliche Fundierungsblock seit Anfang 1935 eine Höhe von 4166 Mill. RM erreicht. (Vgl. Vierteljahreshefte für Konjunkturforschung. 11. Jg. 1937, H. 3. Teil A. S. 305.)

Bankakzepten meist Remboursakzepte sind, und ferner für etwa 400 Mill. Pfund durch wöchentlichen „Tender" begebene Schatzwechsel zur Verfügung stehen (nach Schätzungen des „Economist"), können die deutschen Banken demgegenüber nur mit einem Umlauf von kaum 1 Mrd. RM privatdiskontfähiger Bankakzepte und 400 Mill. RM Reichsschatzwechseln rechnen, neben den Arbeitsbeschaffungswechseln und Handelswechseln, die es in dieser Form in England nicht gibt. Hinzu kommen noch die Solawechsel der Golddiskontbank, deren Umfang aber wegen der schwankenden Marktgestaltung stets sehr starken Veränderungen unterliegt, sodaß die Angabe der durchschnittlichen Höhe des Solawechselumlaufs nicht möglich ist. Je nach der Marktlage werden sie überhaupt verschwinden oder einen Umfang von vielen hundert Millionen RM annehmen können.

Die Konkurrenz der Arbeitsbeschaffungswechsel wird auch bei höherer Verzinsung nicht zu einer Verdrängung der Privatdiskonten führen, die immer wieder gebraucht werden, weil sie als das zweckmäßigste Finanzierungsinstrument für periodischen oder unvorhergesehenen Bedarf betrachtet werden.

Der gegenwärtige Umlauf an Privatdiskonten, den wir eben kurz skizziert haben, ist zwar nicht mit dem der Vorkriegszeit zu vergleichen, er ist aber für den heutigen Bedarf als normal anzusehen.

Zu dem gegenüber der Vorkriegszeit stark veränderten Aussehen des deutschen Privatdiskontmarktes hat naturgemäß in erheblichem Umfang der Ausfall des Auslands als Käufer beigetragen. Abgesehen von den durch die Devisenbewirtschaftung auftretenden Schwierigkeiten ist es wohl immer noch das mangelnde Vertrauen in die Sicherheit des deutschen Privatdiskontmarktes, das trotz des gegenüber den ausländischen Märkten wesentlich höheren Privatsatzes das Ausland von dem Kauf deutscher Privatdiskonten abhält. Wenn also auch dieser bei den deutschen Banken früher in besonderem Maße blühende Teil ihres Tätigkeitsgebiets vorläufig kaum beachtenswert

zu sein scheint, so wird die Pflege der Auslandsbeziehungen stets wichtig sein, da bei Fortfall der weltwirtschaftlichen Hemmnisse die Möglichkeit bestehen wird, das Ausland wieder für deutsche Anlagepapiere zu interessieren. Wir zitieren aus dem Geschäftsbericht der Deutschen Bank und Diskonto-Gesellschaft für 1934, die das Auslandsgeschäft schon immer als eine wesentliche Aufgabe erachtet hat.

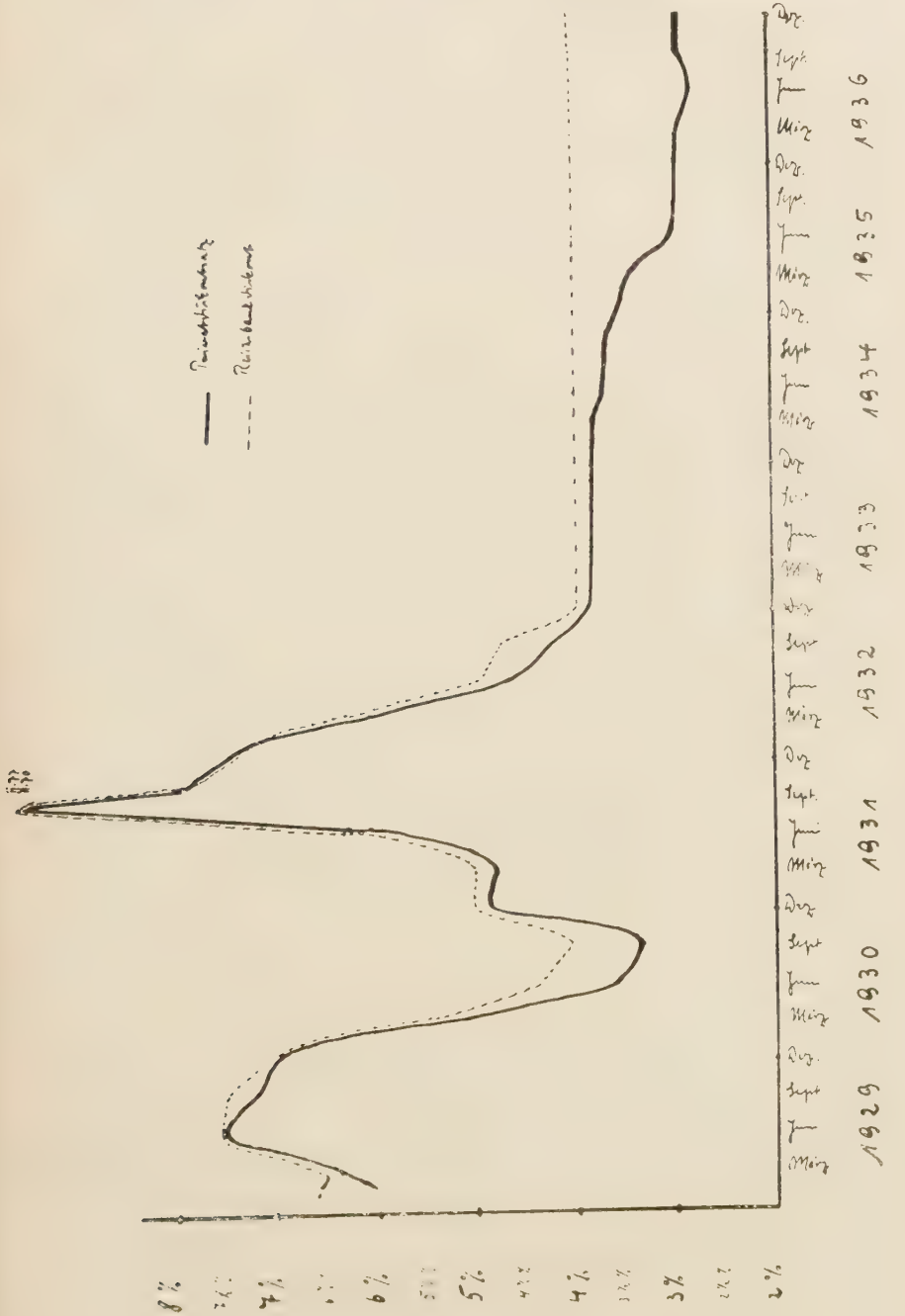
„ . . . wir betrachten es als eine Notwendigkeit und eine Pflicht nicht nur gegenüber eigenen Interessen, sondern gegenüber den Interessen der deutschen Allgemeinheit, den ausländischen Verbindungen Deutschlands auch unter Opfern dauernd unsere besondere Aufmerksamkeit zu widmen. Wir bemühen uns, die weitverbreiteten Fäden, die gerade unsere Bank in jahrzehntelangem Aufbau mit allen Kreisen der Weltwirtschaft verbinden, für die Zukunft zu erhalten und inzwischen für eine freundschaftliche Atmosphäre in den geschäftlichen Beziehungen mit dem Auslande zu sorgen, die beiderseitig von den augenblicklichen Schwierigkeiten so schwer betroffen werden".

Vorläufig ist jedoch kaum daran zu denken, durch Einbeziehung des Auslandes den deutschen Privatdiskontmarkt zu erweitern.

Der deutsche Privatdiskontmarkt ist mithin gegenwärtig ein nationaler Markt, beaufsichtigt und beherrscht durch die Reichsbank bzw. durch die von ihr geschaffenen Institute, die Deutsche Golddiskontbank und die Diskontkompagnie.

## Tabelle VII

Privatdiskontsatz und Reichsbankdiskont 1929/1936
(Die entsprechenden Zahlenangaben stammen aus „Wirtschaft und Statistik“ und zwar jeweils für den Monatsdurchschnitt.)



## Literatur.


Bankkredit, Der: in „Enquête-Ausschuß" (Ausschuß zur Untersuchung der Erzeugungs- und Absatzbedingungen der deutschen Wirtschaft), V. Unterausschuß, Bd. 2, Berlin 1930.

Böhler, Franz: Die Entwicklung des Akzeptgeschäfts nach der Stabilisierung unter Berücksichtigung der internationalen Entwicklungstendenzen, Hambg. 1934.

Bosch, W.: Die Kreditrestriktionspolitik der Reichsbank 1924/1926, Stuttgart 1927.

Brenninkmeyer, Rudolf: Der Akzeptkredit der Banken, Leipzig 1916.

Buchwald, Bruno: Die Technik des Bankbetriebs, Berlin 1931.

Frank, Max: Der deutsche Geldmarkt der Börse, Würzburg 1936.

Geiler, Hermann F.: Die zentralen Kreditinstitute Deutschlands, Berlin 1935.

Hahn, Albert: Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits, Tübingen 1930.

Handwörterbuch des Bankwesens, Berlin 1933.

Handwörterbuch des Kaufmanns, Hamburg 1925 33.

Handwörterbuch der Staatswissenschaften, Jena 1923 29.

Helfferich, Karl: Geld und Banken, Leipzig 1923.

Kluitmann, Gerhard: Die Beziehungen zwischen Geld- und Kapitalmarkt unter bes. Berücksichtigung der Kreditpolitik der Banken, Köln 1927.

Konjunktur-Statistisches Handbuch 1936, Berlin 1936.

Lansburgh, A.: Das deutsche Bankwesen, Berlin 1909.

Lehmann, Fritz: Der Mechanismus des deutschen Geldmarktes, in: Festschrift für Schmalenbach, Leipzig 1933.

Lumm v., Karl: Diskontpolitik, Berlin 1926.

Neisser, Hans: Der Tauschwert des Geldes, Jena 1928.

Obst, Georg: Das Bankgeschäft, Bd. I u. II, Stuttgart 1930.

Geld-, Bank- und Börsenwesen, Stuttgart 1933.

Priester, Hans E.: Das Geheimnis des 13. Juli, Berlin 1932.

Prion, Willi: Das deutsche Wechseldiskontgeschäft, Leipzig 1907.
— Die Lehre vom Bankbetrieb, Jena 1924.
Puhl, Emil: Wiederaufbau des Geld- und Kapitalmarktes in: Untersuchung für das Bankwesen 1933, Teil 1, Bd. 2, S. 215 ff., Berlin 1933.
Reichsbank, Die: in „Enquête-Ausschuß" (Ausschuß zur Untersuchung der Erzeugungs- und Absatzbedingungen der deutschen Wirtschaft), V. Unterausschuß, Bd. 1, Berlin 1929.
Riesser, J.: Die deutschen Großbanken und ihre Konzentration, Jena 1912.
Rozumek-Herold: Das Kreditgeschäft der Banken, Hamburg 1936.
Salings Börsenpapiere: Börse und Börsengeschäfte, Leipzig 1932.
Seegardel, Willi: Die Bilanzen der deutschen Kreditbanken 1924/30, Berlin 1930.
Tacke, Johannes: Die Grundlagen der Statistik des deutschen Geld- und Kapitalmarktes, Berlin 1931.
Tewaag, Carl: Die Zerrüttung des Geld- und Kapitalmarktes, in: Untersuchung für das Bankwesen 1933, Teil 1, Bd. 1, S. 539 ff., Berlin 1933.
Ullmann, Heinrich: Die Stellung der Reichsbank auf dem Geldmarkt vor und nach dem Kriege, Hamm 1931.
Untersuchung für das Bankwesen 1933, Teil 2, Statistiken, Berlin 1933.
Westphal, Ernst: Die Entwicklung des regulären Bankgeschäfts der deutschen Kreditbanken seit der Stabilisierung, Berlin 1932.
Wille, Conrad: Das Bankgeschäft, Berlin 1936.
Wörterbuch der Volkswirtschaft, Jena 1931/33.

Bank, Die
Bankarchiv, Das
Bankwissenschaft, Die
Berichte des Reparationsagenten
Berliner Börsenzeitung
Berliner Tageblatt
Deutsche Allgemeine Zeitung
Deutscher Reichsanzeiger und Preußischer Staatsanzeiger
Economist, The
Frankfurter Zeitung
Geschäftsberichte der Deutschen Bank und Diskonto-Gesellschaft
Geschäftsberichte der Diskont-Kompagnie A. G.
Layton-Bericht (Schweizer Bankverein)
Oekonomist, Der deutsche
Plutus-Briefe
Staatsbank, Die
Statistisches Jahrbuch für das deutsche Reich
Verwaltungsberichte der Preußischen Staatsbank (Seehandlung)
Verwaltungsberichte der Reichsbank
Vierteljahreshefte für Konjunkturforschung
Volkswirt, Der deutsche
Volkswirtschaft, Die deutsche
Weltwirtschaftliches Archiv
Wirtschaft und Arbeit
Wirtschaft und Statistik
Wirtschafts-Zeitung, Deutsche
Wochenbericht des Instituts für Konjunkturforschung
Zahlungsverkehr und Bankbetrieb.

## Lebenslauf.

Ich wurde am 11. Januar 1914 in Lautenburg in Westpreußen geboren. Da nach Beendigung des Weltkrieges das Gebiet, zu dem auch Lautenburg gehörte, an Polen abgetreten werden mußte, optierten wir für Deutschland und zogen im Jahre 1923 nach Berlin.

Hier besuchte ich neun Jahre lang das Friedrichs-Werdersche Gymnasium, das ich Ostern 1932 mit dem Reifezeugnis verließ. Anschließend wurde ich auf der Friedrich-Wilhelms-Universität zu Berlin immatrikuliert und studierte Volkswirtschaftslehre. Im Dezember 1935 legte ich die Diplom-Volkswirts-Prüfung ab.

Leo Jacobowitz